Oeffentliche Anleihepolitik und Konjunktur

Inaugural-Dissertation

vorgelegt der philologisch-historischen Abteilung
der philosophischen Fakultät der Universität Basel

zur Erlangung der
Doktorwürde der Staatswissenschaften

von

ERNST KOBBERT

aus Königsberg Pr. (Deutschland)

1935

Druck: Balduin Pick, Köln

Genehmigt von der philologisch-historischen Abteilung der philosophischen Fakultät auf Antrag der Herren Professoren Dr. H. Ritschl und Dr. E. Salin

Basel, den 1. Februar 1935.

Prof. Dr. F. Stähelin,
Dekan.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Einleitung.

Die Zusammenhänge zwischen den wirtschaftlichen Wechsellagen der Marktwirtschaft und der planmäßigen Führung der öffentlichen Haushaltwirtschaft ermangeln noch einer Gesamtdarstellung. Die langjährige lehrmäßige Trennung von Volkswirtschaftslehre und Finanzwissenschaft im deutschen Sprachgebiet ist hier noch nicht überwunden. Besonders hat die Konjunkturtheorie alten Stils „in fast allen ihren Zweigen eine seltene Einmütigkeit insofern aufgewiesen, als sie von der Existenz eines „öffentlichen Sektors" in der Wirtschaft vollkommen absehen zu können glaubte. Nur wenn sie zu Konjunktur p o l i t i s c h e n Postulaten gelangte, ließ sie wohl plötzlich den Staat als „Deus ex machina" erscheinen.[1] [2])" Die jüngere Finanzwissenschaft, die Staatseinnahmen und -ausgaben in den Gesamtzusammenhang der Volkswirtschaft stellte, bietet neben Monographien über die Abhängigkeit des Staatshaushaltes von den Wechsellagen der Marktwirtschaft [3]) auch verschiedene Ansätze für eine Untersuchung der Wirkungen von Tätigkeit und Existenz der staatlichen Haushaltwirtschaft auf die Konjunktur.[4]) Die Anstrengungen, die in neuester Zeit in einer Reihe von Staaten zur Ueberwindung der Wirtschaftskrise gemacht worden sind, stellen die Wissenschaft teilweise schon wieder vor neue Aufgaben. Die neuen Wege, die hier und da vor allem in Deutschland, zur Finanzierung der großen staatlichen Aufgaben beschritten wurden, haben aber bislang mehr

---

[1]) F. Neumark: Beitrag in: „Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung", Festschrift für Arthur Spiethoff, München 1923, S. 218. (Im folgenden zitiert als „Spiethoff-Festschrift".)

[2]) Von den zahlreichen Beiträgen, die sich in der Spiethoff-Festschrift „Stand und nächste Zukunft der Konjunkturforschung", befinden, enthalten nur wenige einen offenen Hinweis auf diese Frage.

[3]) Vgl. F. Neumark: „Konjunktur und Steuern", Bonn 1930; Hans Ritschl: Der Staatshaushalt in der Depression, Archiv für Sozialw. und Sozialpol. 1933, Heft 3, S. 318.

[4]) Vgl. besonders die Steuerwirkungslehre bei H. Ritschl: „Theorie der Staatswirtschaft und Besteuerung, Bonn 1925, S. 91 ff. Ferner G. Colm: „Volkswirtschaftl. Theorie der Staatsausgaben", Tübingen 1927. Auch der erste Versuch einer Gesamtdarstellung von H. Fick: Finanzwirtschaft und Konjunktur", Tübingen 1932, sei hier erwähnt.

den Stoff zu Einzeldarstellungen abgegeben, als zu einer gründlichen Durchforschung der gesamten Beziehungen zwischen Finanzpolitik und privater Erwerbswirtschaft.

In der vorliegenden Arbeit wird ebenfalls nur ein Teilgebiet behandelt: die Rolle der Anleihepolitik in den verschiedenen Phasen der Konjunktur. In der Hauptsache bleibt dabei der Begriff der Anleihepolitik auf Kreditoperationen am offenen Markt beschränkt. Nur unter Betrachtung der Wechselwirkung zwischen Staats- und Marktwirtschaft kommt man den entscheidenden Fragen des Gegenstandes näher, denn „der Fonds einer Wirtschaft an Aufwandsmitteln (Arbeitskraft und Sachwerte) ist für die Staatswirtschaft und Marktwirtschaft gemeinsam", [5]) und ähnlich wie die Besteuerung ist in der heutigen Wirtschaftsverfassung am Ende auch die Anleihepolitik eine nachträgliche Umformung der in der Erwerbswirtschaft „in erster Instanz entschiedenen Einkommensverteilung" [6]). Die Kreditpolitik unterscheidet sich von der Besteuerung wesensmäßig nur dadurch, daß sie durch einmalige freiwillige Kredithergabe die Erhebung notwendiger Abgaben zeitlich zu verteilen erlaubt.

Oeffentliche Anleihepolitik heißt, Ausnutzung der sämtlichen Möglichkeiten, die der Staatskredit der Finanzverwaltung eröffnet. (Oder aber auch Verzicht darauf.) Der Kredit öffentlicher Körperschaften am offenen Markt wird — wie jeder Privatkredit auch — durch das subjektive Moment der Kreditwürdigkeit und die objektive Möglichkeit, Mittel am Kreditmarkt zu beschaffen, begrenzt. Die Kreditwürdigkeit hängt in erster Linie von der Finanzgebarung der betreffenden Körperschaft ab. Andererseits beeinflußt die Finanzpolitik aber auch die objektive Lage des Kreditmarktes. Wie sich nun die möglichen Wirkungen einer einzelnen Steuer nicht angeben lassen, solange nicht ihre Stellung innerhalb des vorhandenen Steuersystems bekannt ist, so muß auch die Anleihepolitik im Zusammenhang mit der allgemeinen Haushaltspolitik betrachtet werden. Eine relativ hohe Erbschaftssteuer bedeutet z. B. etwas anderes, je nachdem sie neben hohen sonstigen Vermögensabgaben und hoher Progression der Einkommenssteuer steht, oder allein eine niedrige Einkommenssteuer mit schwacher Progression ergänzt. Aehnlich ist es in der Anleihepolitik. Der Staat kann nicht nur borgen, er muß auch tilgen und Zinslasten tragen; er kann nicht einerseits eine ausgedehnte Anleihepolitik am

[5]) Colm a. a. O. S. 59.

[6]) H. Ritschl: „Gemeinwirtschaft und kapitalistische Marktwirtschaft", Tübingen 1931, S. 24.

inneren Kreditmarkt betreiben wollen, gleichzeitig aber durch seine Steuerpolitik die Sparkapitalbildung erschweren oder gar unmöglich machen.

Teil I der Arbeit bringt daher eine kurze Darstellung der für die vorliegende Fragestellung wichtigsten allgemeinen Beziehungen zwischen Staats- und Marktwirtschaft im Verlauf der Konjunktur und eine Festlegung der Rolle, die dabei dem öffentlichen Kredit zufällt oder zufallen kann. Die Teile II und III untersuchen die Möglichkeit einer kreditären Ueberbrückung der Konjunkturschwankungen. Im Teil II stehen die rein staatswirtschaftlichen Gesichtspunkte im Vordergrund, während Teil III versucht, die Fragen zu klären, die sich aus den volkswirtschaftlichen Fernwirkungen der kreditären Konjunkturüberbrückung ergeben. Im Teil IV wird ein Ueberblick über die Abwandlungen gegeben, die sich aus der Verwendung von Auslandsgeld und inflatorischem Kredit sowie aus dem Einsatz des öffentlichen Kredits im Rahmen einer allgemeinen Konjunkturpolitik entwickeln lassen. Diese Fragen werden nur kurz gestreift, da sie nicht mehr in die engeren Grenzen des Themas gehören. Gleichzeitig werden die Ergebnisse der Untersuchung zusammengefaßt.

Die Gültigkeit der gewonnenen Ergebnisse ist an Voraussetzungen gebunden, die in einer rein theoretischen Behandlung wirtschaftspolitischer Dinge notwendig sind. Die strenge Trennung zwischen der „Marktwirtschaft" als dem „dynamischen", und der „Staatswirtschaft" als dem „statischen" Element der Gesamtwirtschaft entspricht der Wirklichkeit nicht in allen Einzelheiten, sie ist aber trotz der Durchdringung jedes der beiden Sektoren mit Wesensbestandteilen des anderen als Idealtypus immer noch berechtigt. Auf Beispiele aus der Praxis ist so gut wie völlig verzichtet worden. Die Mannigfaltigkeit der praktischen Formen würde nur zu einer beträchtlichen Vermehrung der kausalen Faktoren führen, die in den Ableitungen berücksichtigt werden müßten, ohne daß die Ergebnisse der unendlichen Mannigfaltigkeit der Praxis gerecht werden könnten. Eine Darstellung der Anleihepolitik eines Landes dürfte auch nur im Zusammenhang mit der ganzen Wirtschafts- und Finanzpolitik dieses Landes erfolgen [7]). Die Bindung an diese Voraussetzungen erlaubt es, die folgenden Dar-

[7]) Für Deutschland ist eine umfassende Darstellung der öffentlichen Anleihepolitik bis zum Beginn der aktiven Konjunkturpolitik in den beiden Einzelschriften zur Statistik des Deutschen Reichs Nr. 13 und Nr. 27 vorhanden. Eine kritische Analyse des Materials bis 1931 gibt die finanzwirtschaftliche Abteilung des Sammelwerks „Wirkungen und Ursachen des hohen Zinsfußes in Deutschland", herausgegeben von Karl Diehl, Jena 1932.

stellungen in einen Grade hoher Abstraktion zu halten. Es ist mehr Wert darauf gelegt worden, die einzelnen Wirkungszusammenhänge, die einmal aufgezeigt sind, konsequent zu verfolgen, als eine möglichst große Zahl von wirkenden Faktoren nur anzudeuten. Eine solche Behandlung des Stoffes verlangt freilich nicht nur vom Verfasser, sondern auch vom Leser ein hohes Maß von Disziplin: man muß sich hüten, mehr in die aufgestellten Sätze hineinzulesen, als darin gesagt sein will. Sobald man sich aber der Einseitigkeiten jeder reinen Theorie der Praxis gegenüber bewußt ist, sollte es umso leichter sein mit Hilfe der isoliert herausgearbeiteten Grundzüge durch Einschaltung beliebiger neuer Faktoren und unter Zuhilfenahme der immer nötigen Intuition, auch die Wirklichkeit selbst zu erfassen.

Die vorliegende Arbeit ist im Wesentlichen Anfang 1935 abgeschlossen worden. Es liegen ihr daher auch die praktischen Erfahrungen jener Zeit zu Grunde. Sofern heute nach praktischen Beispielen für die hier behandelten Wege gesucht würde, sind sie in erster Linie in den Ländern zu finden, die auch in ihren Notmaßnahmen zur Bekämpfung der Krise den Wegen der konservativen Finanzpolitik treu geblieben sind: also in erster Linie Frankreich, Polen, die Schweiz, Holland. Nicht dagegen wäre in Deutschland zu suchen, denn hier werden andere Wege gegangen.

*

Eine theoretische Arbeit ist niemals allein geistiges Eigentum des Autors. Ueber die angeführten Quellen hinaus verdankt der Verfasser der mündlichen Aussprache zahlreiche Anregungen. Wenn er an dieser Stelle Herrn Professor Dr. Ritschl in Basel, unter dessen Förderung die Arbeit entstand, und Herrn Professor Dr. Salin in Basel für ihr stetes Interesse und ihre Hilfsbereitschaft in erster Linie dankt, so verbindet er damit den Dank an alle, die im Gedankenaustausch zur Abrundung der Darstellung beitrugen.

Teil I.

Die Stellung der öffentlichen Anleihepolitik innerhalb der konjunkturellen Dynamik des Staatshaushalts.

Oeffentliche Anleihepolitik ist nicht selbst Einnahmepolitik, sondern nur eine Ergänzungsmaßnahme zur zeitlichen Verteilung von Einnahmen und Ausgaben. Ihre Stellung innerhalb der konjunkturellen Dynamik des Staatshaushaltes kann daher nur als eine ergänzende verstanden werden, d. h. sie muß innerhalb der gesamten Problematik des Verhältnisses von Konjunktur und Staatshaushalt gesehen werden.

A. Rückwirkungen der wirtschaftlichen Wechsellagen auf die regulären Einnahmen und Ausgaben des Staates.

1. Das Einnahmesystem.

Der Einbruch der marktwirtschaftlichen Dynamik in die Planwirtschaft des Staatshaushalts erfolgt zuerst und am deutlichsten bei den Einnahmen. Die einzelnen Einnahmequellen werden von dem Wechsel der allgemeinen Wirtschaftslage verschieden betroffen; von Ausnahmen abgesehen besteht aber bei allen Einnahmen die Neigung, im Gleichklang mit der Konjunktur zu steigen und zu fallen.

a. Am klarsten sind die Rückwirkungen der Konjunktur zu erkennen bei den Erwerbseinkünften. Soweit es sich um Erträge von Unternehmungen handelt, die für den Markt arbeiten, und nur mehr oder weniger zufällig in öffentliche Regie betrieben werden, steigen und sinken die Einnahmen daraus im gleichen Rhythmus wie die Erträge entsprechender Unternehmungen der Marktwirtschaft. Auch die monopolistischen Verkehrs- und Versorgungsbetriebe, an die hier in erster Linie zu denken ist, unterliegen diesem Rhythmus. Er wird bestimmt durch die Elastizität der Nachfrage nach den Produkten. Wenn also z. B. ein Gas- oder Elektrizitätswerk überwiegend industrielle und gewerbliche Abnehmer hat, werden die Einkünfte stärker schwanken, als die eines Werkes, dessen Erzeugung vorwiegend dem unmittelbaren Konsum dient. Wenn in der Tarifgestaltung der Versorgungsbetriebe

eine verschleierte Besteuerung enthalten ist, sind die Konjunktureinflüsse die gleichen, wie bei einer Verbrauchssteuer auf das entsprechende Produkt.

b. Für die Steuereinnahmen gilt allgemein, daß sie in dem Maße konjunkturempfindlich sind, wie ihre Bemessungsgrundlage Konjunkturschwankungen unterliegt. Unter diesem Gesichtspunkt sind drei Steuergruppen zu unterscheiden:

1. Unternehmungssteuern, die unmittelbar an den Unternehmungsertrag als Bemessungsgrundlage anknüpfen.
2. Personalsteuern, die Einkommen und Besitz der Einzelpersonen als Bemessungsgrundlage haben.
3. Verbrauchs-, Verkehrs- und Aufwandsteuern, die nur mittelbar Einkommen und Unternehmungsertrag treffen, und gewöhnlich erst nach Ueberwälzungskämpfen endgültig belasten.

Da die Konjunkturempfindlichkeit sich nicht nach der Steuerquelle, sondern nach der Bemessungsgrundlage richtet, kann die Empfindlichkeit durch die Ausgestaltung des Tarifs wesentlich gesteigert oder abgeschwächt werden [1]).

Die Urform der Unternehmungssteuer ist die nach einer geschätzten Ertragsfähigkeit, nicht nach dem wirklich erzielten Ergebnis veranlagte Ertragssteuer (Grundsteuer). Sie ist — wenn wir zunächst von den Möglichkeiten der Steuerverschiebung absehen — ein bei jeder Geschäftslage gleichbleibender Unkostenfaktor; bei Unternehmungen eine immer gleiche Vorbelastung der Rentabilität. Je gründlicher aber eine Steuerquelle ausgeschöpft werden soll, desto mehr muß die Steuerbemessung auf die verschiedenen Verhältnisse jedes einzelnen Steuerobjektes Rücksicht nehmen. Darum werden heute immer mehr variable Merkmale in die Bemessungsgrundlage auch der Objektsteuern einbezogen [2]), oder es wird überhaupt auf Veranlagung nach objektiven Merkmalen verzichtet [3]). Die Konjunkturempfindlichkeit wird dadurch gesteigert. Solange jedoch überhaupt der Charakter der Objektsteuern erhalten bleibt, sind die Ertragssteuern im Steuersystem ein verhältnismäßig stabiles Element.

Bei den Personalsteuern, insbesondere bei der allgemeinen Einkommenssteuer, wird das eben Gesagte deutlicher. Die einzelnen Einkommen spiegeln die Wellenbewe-

---

[1]) Vgl. Neumark: Konjunktur und Steuer a. a. O. S. 18.

[2]) So z. B. die Veranlagung der preußischen Gewerbesteuer nach der Lohnsumme. (Gewerbesteuerverordnung vom 15. III. 1927, § 4, 2.)

[3]) Z. B. ist die deutsche Körperschaftssteuer lediglich eine Ausdehnung der Einkommenssteuer auf juristische Personen.

gung der Konjunkturen uneinheitlich wider. Am stärksten schwanken die großen Einkommen aus gewerblicher Tätigkeit; die mittelgroßen Bezüge aus Gehältern und Renten sind verhältnismäßig stetig, die große Masse der kleinen Lohneinkommen reagiert dagegen wieder stärker, sei es, indem sich die Veränderung der Wirtschaftslage in Bewegungen des Lohnniveaus durchsetzt, sei es, daß sich bei festbleibenden Lohnsätzen die Zahl der Beschäftigten ändert.

Das Aufkommen aus einer gleichmäßig prozentualen Steuer steigt und fällt proportional der Einkommensbewegung; ein progressiver Tarif hat zur Folge, daß bei sinkenden Einkommen relativ niedere Steuersätze zur Anwendung kommen, das Steueraufkommen also stärker zurückgeht als die Einkommen oder im umgekehrten Falle unverhältnismäßig steigt[4]). Eine allgemeine Senkung der Nominaleinkommen bei gleichbleibendem Realeinkommen würde dann, unter der Annahme eines gleichmäßig steigenden und fallenden Preisniveaus, dem Staat größere Ausfälle bringen, als er durch Ausgabeersparnisse infolge der Preissenkung auf der anderen Seite entlastet wird. Eine Einkommenssteuer, welche die Steuerkraft der Bevölkerung weitgehend ausschöpfen will, wird immer — auch ohne Zugrundelegung des Gerechtigkeitsprinzips — beträchtliche Progression aufweisen. Bildet nicht eine starke Rentner- und Beamtenschicht ein Gegengewicht, so gehört die Einkommenssteuer zu den besonders konjunkturempfindlichen Einnahmequellen.

Das Maß, wie die Vermögenssteuer auf wirtschaftliche Wechsellagen reagiert, hängt vor allem vom Charakter der Vermögensbildung ab. Bei Vorherrschen gewerblicher Vermögenswerte ist die Empfindlichkeit groß, da die Bewertung starken Schwankungen unterliegt. Aehnlich wie bei den rohen Unternehmungssteuern kann eine starre steuerliche Bewertung bei Aenderungen des gemeinen Werkes die Schwankungen des Steuerertrag mindern. Der Staat schiebt dann den Vermögensbesitzern die Aufgabe zu, für die Konjunkturschwankungen vorzusorgen[5]).

Bei den Verbrauchssteuern ist die Elastizität der Nachfrage nach dem besteuerten Gut für die Konjunkturempfindlichkeit maßgebend. Ursache der Steuerschwankungen

---

[4]) Das System der Anschlußstaffel bringt für jede kleine Einkommensbewegung einen neuen Durchschnittssatz der Besteuerung in Anwendung. Die Empfindlichkeit wird also mehr gesteigert als durch die Stufenprogression, bei der eine kleine Einkommensänderung nur für die am Rande einer Stufe liegenden Einkommen neue Sätze zur Anwendung bringt.

[5]) Vgl. Neumark: Konjunktur und Steuern a. a. O. S. 45.

ist die Bewegung des Einkommens, ausgelöst werden sie aber durch Verzicht auf den Genuß bestimmter Güter. Der Einkommensbezieher vermindert also den Anteil seiner Ausgaben für die besteuerten (Grenz-) Bedürfnisse zugunsten des Anteils, der auf steuerfreie Bedürfnisse entfällt. Für die Besteuerung einzelner Güter kommen hauptsächlich Massengenußmittel in Betracht, die erfahrungsgemäß einer starren Nachfrage unterliegen [6]). Die allgemeine Warenumsatzsteuer ist dagegen stärker konjunkturempfindlich, da sie jeden Umsatz sowohl solcher Güter mit starrer als auch solcher mit elastischer Nachfrage erfaßt, und neben dem Umsatz von Konsumgütern auch den Umsatz von Produktionsmitteln belastet [7]).

Für die konjunkturpolitische Fragestellung verdient noch die Reaktionsfrist der einzelnen Steuern Beachtung. Steuern, die nach mehrjährigen Durchschnitten, nach Vorjahrswerten oder Katasterwerten errechnet werden, liefern in den ersten Depressionsjahren noch die Erträge auf Grund der Ergebnisse der letzten Jahre der Hochkonjunktur. Für den Staat ist damit wohl zunächst der Vorteil erhöhter Stabilität seiner Einnahmen verbunden, doch setzt dieses Nachhinken der Steuerzahlung eine weitsichtige Disposition der Steuerpflichtigen voraus. Werden sie von der Depression überrascht, ohne für die hoch bleibenden Steuerzahlungen vorgesorgt zu haben, wachsen die Steuerwiderstände und die Steuermoral läßt nach [8]). (Wobei man nicht annehmen kann, daß im umgekehrten Fall, bei steigender Konjunktur, eine wachsende „Steuerfreudigkeit" den während der Depression entstandenen Ausfall kompensiert.) Wie bei der Frage, gleichmäßige Besteuerung oder Progression, ist auch hier die Entwicklung weitgehend zwangläufig. Bei allgemein niedrigen Steuersätzen kann der Staat das

---

[6]) Vgl. Ritschl: Der Staatshaushalt a. a. O. S. 308.

[7]) Das Institut für Konjunkturforschung mißt der Belastung der Produktionsmittelsphäre durch die Umsatzsteuer ein relativ geringes Gewicht bei, „denn soweit die Produktionsgüter stehendes Kapital darstellen, ist ihr Umschlag sehr langfristig, soweit sie ferner als Rohstoffe umlaufendes Kapital darstellen, werden sie zu einem großen Teil erst kurz vor ihrer Verarbeitung aus dem Ausland eingeführt und unterliegen somit nicht der Umsatzsteuer. (Hierin ist inzwischen durch die Ausgleichssteuer bei der Wareneinfuhr eine Aenderung eingetreten. D. V.) Immerhin sprechen aber die, wenn auch minder hohen, Korrelationen zwischen dem steuerpflichtigen Umsatz auf der einen Seite, der industriellen Produktion und der Rohstoffeinfuhr auf der anderen Seite dafür, daß das Umsatzsteueraufkommen auch von der Produktionsgütersphäre her beeinflußt wird." (Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, Berlin 1931, Teil A, S. 76.)

[8]) Vgl. Neumark: Konjunktur und Steuern a. a. O. S. 40.

Nachhinken der Steuererträge hinter der Wirtschaftslage steuerpolitisch ausnutzen; geht er aber an die Grenze der Leistungsfähigkeit der Besteuerten heran, müssen Steuerrechnung und Steuerzahlung aus den angedeuteten Gründen zeitlich zusammenfallen [9]).

Der Zusammenhang dieser steuertechnischen Fragen mit der Anleihepolitik wird später deutlich werden. Einstweilen sei folgendes Ergebnis festgestellt: Der Rückgang der öffentlichen Einnahmen ist zunächst eine einfache Folge der Rückläufigkeit von Unternehmungsertrag und Einkommen. Nur eine Belastung, die sich in der Nähe der Untergrenze der individuellen Leistungsfähigkeit hält, kann den durch Rückgang der Wirtschaftserträge bedingten Steuerausfall vermeiden. Katastersteuern, Kopfsteuern, starre Verbrauchssteuern und dergleichen.) Die Dynamik des Steueraufkommens wird aber durch Vermeidung steuerlicher Tatbestände verstärkt, indem z. B. vom Verbrauch besteuerter zum Verbrauch unbesteuerter Güter übergegangen wird. Diese Bewegung ist derjenigen gleichzusetzen, die sich bei jeder progressiven Steuer aus dem Abstieg in niedere oder dem Aufstieg in höhere Stufen ergibt. Die Steuervermeidung ist dann zwar nicht gewollt, es liegt aber in beiden Fällen eine relative Verminderung des Steueranspruchs auf den Gesamtertrag oder das Einkommen vor. Der Unterschied besteht darin, daß die Wahl der Bedürfnisse, auf die verzichtet wird, bei einer progressiven Einkommensteuer frei steht, während die Verbrauchssteuer die Stelle, an der die Steuerausweisung erfolgt, bestimmt. Wichtig ist jedenfalls die Tatsache, daß der Staat in der Wahl seiner Steuern weitgehend durch die Höhe der Ansprüche auf das Sozialprodukt gebunden ist [10]). Die Konjunkturempfindlichkeit ist also eine Funktion der Steuerhöhe. So hat sich der Schwerpunkt der Steuersysteme mehr und mehr von den Objektsteuern zur progressiven Einkommensteuer verschoben. Je mehr die Einkommensteuer ihre Aufgabe erfüllt hat, desto mehr mußte sie eine Ergänzung durch Ausbau der Verbrauchssteuern erfahren. Als Schlußglied der Entwickelung darf man einstweilen die

---

[9]) Dies bestätigt z. B. die Entwicklung der deutschen Einkommensteuer-Gesetzgebung. Die veranlagte Einkommensteuer wurde früher auf Grund der Ergebnisse des Vorjahres festgesetzt und nachbezahlt. Jetzt sieht das Gesetz im Jahre drei Vorauszahlungen auf Grund der Vorjahrsveranlagung und eine Abschlußzahlung auf Grund der Ergebnisse des gleichen Jahres vor. (Reichseinkommensteuergesetz v. 10. Aug. 1925, § 95 und Neufassung im Gesetz v. Oktober 1934.)

[10]) Vgl. Ritschl: Der Staatshaushalt a. a. O. S. 304.

allgemeine Warenumsatzsteuer ansehen [11]), doch ist noch nicht abzusehen, ob nicht die Bedürfnisse der Finanzverwaltung in absehbarer Zeit neue Formen entwickeln werden [12]).

2. Die öffentlichen Ausgaben.

Abgesehen von der Wahl der Steuern und ihrer Ausgestaltung, sind die Konjunktureinflüsse auf der Einnahmeseite des öffentlichen Haushalts „automatisch" gegeben. Anders auf der Ausgabenseite. Die „politische Funktion des Budgets" [13]) bestimmt hier mehr als auf der Einnahmeseite Art und Größe der einzelnen Positionen. Das stärkere Hervortreten der Planmäßigkeit bzw. der Willkürlichkeit der Gestaltung darf jedoch nicht zu einer Betrachtungsweise verleiten, die der Ausgabenhöhe das Primat einräumt und danach die Höhe der zu beschaffenden Einnahmen bestimmt.

---

[11]) Popitz, dessen Name für Deutschland eng mit der Umsatzsteuer verbunden ist, sieht deren Platz im modernen Steuersystem da, wo „die Finanzlage besonders ungünstig ist, und alle Steuern, auch die Verbrauchssteuern, hoch angespannt sind". (Art. „Aufwandbesteuerung", im Handbuch der Finanzwissenschaft, herausgegeben von Gerloff und Meisel, Tübingen 1927, Bd. II, S. 202.)

[12]) So deutet die Bürgersteuer der deutschen Gemeinden, wenn sie auch als vorübergehende Krisenmaßnahme gedacht war, eine Rückkehr zu rohen, konjunkturunempfindlichen Veranlagungsmethode an. Die Finanzreform von 1934 behielt die Steuer bei; zwar unter Fortbildung der sozialpolitischen Rücksichten, aber doch mit einem Tarif roher Stufenprogression. Die Tendenz, zu rohen Bemessungsverfahren zurückzukehren, enthält auch der Vorschlag von Popitz, für die Gemeinden eine Wohnsteuer zu schaffen. Der Vorschlag war aber aus der Absicht entstanden, in den Gemeindeparlamenten die „Identität von Steuerzahlern und Ausgaben bewilligenden Interessentenkreisen" zu sichern; ein Grund, der bei der gegenwärtigen Zentralisierung der deutschen Finanzpolitik fortfällt. (Vgl. Popitz: Der künftige Finanzausgleich zwischen Reich, Ländern und Gemeinden, Berlin 1932, S. 155 ff.) Ob sich jedoch durch solche Steuern auf die Dauer eine größere Stabilität der Staatseinnahmen erreichen läßt, erscheint fraglich.

Als Gegenbeispiel aus einem Lande mit relativ niederer steuerlicher Belastung kann die eidgenössische Krisenabgabe betrachtet werden. Sie ist eine zusätzliche Einkommens- und Vermögensabgabe mit niedrigen Sätzen, verhältnismäßig schwacher Progression und eng aufeinanderfolgenden Stufen. (Bundesratsbeschluß über die Krisenabgabe vom 19. 1. 1934).

[13]) v. S. 19: Der Begriff bezeichnet bei Jèze, der ihn eingeführt hat, das Streben der Parlamente, auf dem Wege über die Haushaltbewilligung Einfluß auf die Verwaltung zu gewinnen. Man kann ihn auch weiter fassen, indem man darunter jede Rücksichtnahme der Finanzverwaltung auf allgemein politische Ziele versteht. (Vgl. dazu Gaston Jèze: Allgemeine Theorie des Budgets, deutsche Ausgabe von Neumark, Tübingen 1927, S. 39 ff.).

Unter den öffentlichen Ausgaben lassen sich folgende Gruppen unterscheiden:

a. Die Ausgaben, die zur Sicherung der Existenz des Staates notwendig sind, bleiben im wesentlichen bei jeder Wirtschaftslage konstant. Hierzu gehört der größte Teil der Personalausgaben, ein Teil des Sachaufwandes und — in normalen Zeiten — der Schuldendienst. Praktisch sollte diese Stetigkeit jedoch nur wertmäßig verstanden werden. Sie braucht sich nicht in einer Stabilität der Zahlengrößen auszudrücken [14]).

b. Mit der marktwirtschaftlichen Konjunktur in gleichem Rhythmus steigen und sinken die meisten Investitionsausgaben für Verkehrs- und Versorgungsbetriebe. Diese Anlagen müssen notwendig der Entwicklung der Marktwirtschaft folgen, wenn die öffentliche Wirtschaft mit der technischen Entwickelung Schritt halten will. Die Depression bringt dem Staat auch gewisse Ersparnisse infolge unvorhergesehener Preissenkungen. (Umgekehrt im Aufschwung, unerwartete Mehrausgaben). Diese Ersparnisse werden nur zum Teil durch aus dem gleichen Grunde fallende Steuereingänge ausgeglichen, da das Steuersystem vorwiegend auf Nominalwerten beruht.

c. Umgekehrt zum Konjunkturverlauf der Marktwirtschaft bewegen sich die Wohlfahrtsausgaben und — je nach wirtschaftspolitischer und allgemeinpolitischer Zielsetzung — die Ausgaben für „Wirtschaftsförderung" und Subventionen.

d. Alle übrigen Ausgaben sind theoretisch nach Ermessen verschiebbar.

Für die konjunkturelle Entwicklung des Staatshaushalts, insbesondere für die Gestaltung der Kreditwürdigkeit in den verschiedenen Wechsellagen ist die Größenordnung der einzelnen Gruppen entscheidend. Ueber sie ist allgemein keine Aussage möglich. Bei schweren Krisen in hochkapitalistischen Staaten übersteigen die konjunkturbedingten Mehrausgaben die automatischen Ersparnisse, sodaß die Tendenz zum Defizit sich schon allein aus der Entwicklung der Ausgabenseite ergibt; sie wird durch die Rückläufigkeit der Einnahmen beträchtlich verstärkt. Für die Untersuchung konjunkturpolitischer und anleihepolitischer Möglichkeiten ist neben der Tendenz zum Defizit noch wichtiger, daß der Depressions-

[14]) Vgl. hierzu Ritschl: Der Staatshaushalt a. a. O. S. 320. R. verweist als Beispiel einer automatischen Anpassung der Zahlengrößen an den Konjunkturverlauf auf das englische System der variablen Beamtengehälter. (S. 323.)

haushalt einen völlig anderen Aufbau hat, als der Haushalt der Aufschwungsjahre: Personale Ausgaben überwiegen, sachliche werden zurückgestellt. Ist der öffentliche Haushalt schon ohnehin vorwiegend eine Konsumwirtschaft [16]), so werden in der Depression noch die letzten Reste echter Investitionen zurückgedrängt [17]).

Etwas dem Phasenabstand zwischen Konjunktur und Steuerertrag entsprechendes gibt es auf der Ausgabenseite nicht. Man kann allenfalls von einem psychologischen Nachhinken sprechen. Die Tendenz, die Ausgaben hoch zu halten, verhindert meist eine sofortige Anpassung des Haushalts an die Lage der Konjunktur. Eine Tendenz, die noch dadurch verstärkt wird, daß im Aufschwung die Neigung besteht, mit Hilfe der reichlicher fließenden Einnahmen die verschiebbaren Ausgaben über normal zu steigern, da der Unterschied zwischen konjunkturellem Anstieg und dauerhafter Entwicklung in der Praxis nicht immer richtig erkannt wird. Durch das Nachhinken des Einnahmeflusses hinter der Konjunktur wird eine solche Politik, die zunächst glaubt, den Beginn der Depression ignorieren zu können, sehr begünstigt.

B. Das Verhalten der Finanzpolitik im Konjunkturverlauf.

Die aufgezeigten Tendenzen auf Einnahme- und Ausgabeseite des Haushaltes zwingen den Staat irgendwie — sei es durch Einsparung von Ausgaben, sei es durch Erschließung neuer Einnahmequellen oder durch Verknüpfung beider Möglichkeiten — das Haushaltgleichgewicht wieder herzustellen und die Erfüllung seiner wesentlichen Aufgaben in allen wirtschaftlichen Wechsellagen zu sichern. Es gibt im wesentlichen drei Verhaltensmöglichkeiten der Staatswirtschaft gegenüber den Konjunktureinbrüchen.

---

[16]) Vgl. Ritschl: Gemeinwirtschaft a. a. O. S. 110.

[17]) So betrugen z. B. nach Schätzung des Instituts für Konjunkturforschung die Investitionsausgaben „für Neuanlagen der öffentlichen Verwaltungswirtschaft und der ihrem Einflußbereich unterstehenden Wirtschaftsgruppen" in Deutschland 1928/29. 4,9 Mrd. RM., 1930/31 nur noch 3,1 Mrd. RM., der Rückgang betrug somit in zwei Haushaltjahren am Anfang der Depression 37%. Es muß aber dazu bemerkt werden, daß auch diese Investitionen weitgehend konsumtiven Charakter tragen und nur ein kleiner Teil mit den reproduktiven Anlagen der Marktwirtschaft vergleichbar ist. (Vgl. öffentlicher Kredit und Wirtschaftskrise, Einzelvorschriften zur Statistik des Deutschen Reichs Nr. 27, S. 16.)

1. Konjunkturgebundene Finanzpolitik.

Der Staat kann sich mit einer rein konstatierenden Finanzpolitik begnügen. Es ist die Politik des Haushaltstechnikers, die ihren Leitstern nur im Gleichgewicht des Haushalts sieht. Einnahmeerhöhungen und Ausgabeersparnisse werden sich auf halbem Wege entgegen kommen, in der Hauptsache bleibt diese Methode aber reine Ausgabepolitik. Die Ausgaben werden entsprechend dem Fließen der Einnahmen gesenkt und gesteigert. Der Einbruch der Konjunktur in die planmäßige Staatswirtschaft erfolgt also nicht erst in der Depression oder in der Krise, sondern im Aufschwung, wenn die öffentliche Finanzwirtschaft sich von dem allgemeinen Optimismus der Marktwirtschaft mitreißen läßt [18]).

2. Die Politik der Konjunkturüberbrückung.

Der Staat kann versuchen, die Einnahmen auf gleicher Höhe zu halten. Er kann innerhalb der oben gezeigten Grenzen sein Steuersystem unempfindlich gestalten. Wenn diese Möglichkeit ausgeschöpft ist oder wenn sie überhaupt nicht gegeben war, können die Steuern erhöht oder neue Steuerquellen erschlossen werden.

Bei der Politik der Konjunkturüberbrückung beginnt nun auch die Rolle der Anleihepolitik. Der Staat kann das Steuersystem elastisch lassen, schaltet aber durch Vor- oder Nachdeckung der Ausgaben mit Hilfe eines Ausgleichsfonds oder der Kreditpolitik eine Uebersetzung zwischen Markt- und Staatswirtschaft, durch die die Einflüsse der wirtschaftlichen Wechsellagen vom Staatshaushalt ferngehalten werden. Die Politik der Konjunkturüberbrückung ist also in der Hauptsache Einnahmepolitik. Sie wird dem Charakter der Staatswirtschaft als statischem System am ehesten gerecht. Es muß aber untersucht werden, ob sich nicht aus dieser Finanzpolitik Rückwirkungen ergeben, die ihre Absichten von anderer Seite her wieder zerstören.

Kredit und Fonds sind insofern wesensgleich, als durch beide Mittel ein zeitliches Auseinanderfallen von Ausgabebewilligung und Beschaffung der Deckungsmittel ermöglicht werden soll. Beim Fonds — hier nur im Sinne des zeitlichen Ausgleichs von Einnahmen und Ausgaben verstanden —

---

[18]) Ritschl gebraucht die Bezeichnung „konjunkturgebundene Finanzpolitik" im Gegensatz zu „überkonjunktureller Finanzpolitik", d. h. einer Politik, die durch Einschalten einer „Uebersetzung" zwischen Staats- und Marktwirtschaft die Konjunktureinflüsse von der ersteren fernhält. Vgl. Der Staatshaushalt a. a. O. S. 319.

erfolgt eine „Vordeckung". Während der Jahre guter Einnahmen werden Mittel angesammelt und in den Depressionsjahren verausgabt. Beim Kredit wird der Bedarf „nachgedeckt". In der Depression werden Ausgaben aus dem Erlös von Anleihen bestritten, die in den späteren Haushaltjahren, von denen man wieder ein reichlicheres Fließen der Einnahmen erwartet, abgetragen werden sollen. Der Fonds hat natürlich vor dem Kredit das Ansehen größerer Solidität voraus. Man muß aber auch mit Situationen rechnen, in denen die Staatswirtschaft sich in der Depression befindet und nicht auf einen Reservefonds zurückgreifen kann. Wir brauchen die Vor- und Nachteile der beiden Mittel also gar nicht weiter aufzuzählen [19]), die kreditäre Ueberbrückung soll im Rahmen dieser Arbeit nur als Notmaßnahme aufgefaßt werden und nicht in ein System eingebaut werden, das den Konjunkturzyklus als eine sich regelmäßig abwickelnde Wellenlinie betrachtet. In den praktischen Schlußfolgerungen werden wir übrigens den Gedanken des Ausgleichsfonds und die Anleihepolitik in Gestalt des Tilgungsfonds verbunden sehen. Wenn die Rolle der Anleihepolitik in der Konjunkturüberbrückung als Notmaßnahme festgelegt wird, so entspricht das auch der Einsicht, daß die Fehler, die jeder übersteigerten Konjunkturbewegung zu Grunde liegen, im Aufschwung begangen werden, daß also auch die Gegenmittel im Aufschwung einsetzen müssen [20]).

C. Rückwirkungen der Finanzpolitik auf die konjukturelle Lage der Marktwirtschaft.

1. Konjunkturtheoretische Vorbemerkung.

Ist es angesichts der Vielzahl der Theorien, die das Wesen des Konjunkturzyklus darzustellen versuchen, möglich, bestimmte Ansatzpunkte zu finden, von denen die Rückwirkungen der Finanzpolitik auf die Wechsellagen der Marktwirtschaft ausgehen?

Der gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung ist durch eine Abkehr von den monistischen Erklärungsversuchen der Wellenbewegung gekennzeichnet. Wenn aber gelegentlich auf die weitgehende Uebereinstimmung zwischen den einzelnen Theoretikern hingewiesen wird, so bezieht sich diese letztlich

[19]) Vgl. dazu H. Fick: a. a. O. S. 75 ff.

[20]) Vgl. hierzu Ritschl, der Staatshaushalt a. a. O. S. 321 und den gerade entgegengesetzten Ausgangspunkt bei Harald Fick, a. a. O. S. 35

doch nur auf die Symptomatik des Konjunkturverlaufs, nicht dagegen auf den strittigsten Punkt aller Theorien: Die Auslösung der Hausse [21]). „Letzte Ursache der Aufschwungsbewegung", sagt Spiethoff, „ist etwas seelisches und nichts wirtschaftliches". Man kann dieser Deutung insoweit zustimmen, als im Grunde genommen der Antrieb alles Wirtschaftens „seelisch", besser vielleicht „psychisch" ist. Die psychischen Triebkräfte brauchen aber einen wirtschaftlichen „Leitstern", und sie können sich nur innerhalb der objektiv gegebenen Bedingungen der Wirtschaft durchsetzen. Und darüber herrscht Klarheit: Das Wesen des Aufschwungs ist vermehrte Investition, der „Leitstern der Kapitalbewegung ist der Kapitalertrag", und unter den objektiven Bedingungen, die eine Aufschwungsbewegung ermöglichen, sind technischer Fortschritt, Gewinnung neuer Märkte und die Kapitalversorgung der Wirtschaft die wichtigsten.

Technischer Fortschritt und Gewinnung neuer Märkte liegen außerhalb des unmittelbaren Einflußbereichs der Finanzpolitik. Dagegen hat sie, genauer: die Steuerpolitik, weitreichende Rückwirkung auf die Gestaltung der Rentabilität. Auch die Kapitalversorgung der Wirtschaft wird von der Tätigkeit der Staatswirtschaft beeinflußt. Die Steuerlast kann die Kapitalbildung beeinträchtigen, die öffentliche Ausgabenpolitik kann zu einer übergroßen Ausdehnung des (kollektiven) Konsums führen und die Anleihepolitik wirkt direkt auf die Verhältnisse des Kapitalmarkts ein. Keynes deutet den Konjunkturzyklus als Aenderung in der Größenordnung von Konsum, Sparen und Investieren, die dadurch bedingt ist, daß verschiedene Personenkreise über die Größe der Sparquote einerseits und die Höhe der Investitionen andererseits entscheiden [24]). In dieser Deutung ist auch die Rolle des Staates enthalten: Die Finanzpolitik ist mit ein Unruhefaktor in der Bestimmung dieser Proportionen.

Wir haben damit den Ansatzpunkt für die weitere Untersuchung gewonnen. Die Staatswirtschaft, und damit auch die Anleihepolitik wirkt überall dort auf die marktwirtschaftlichen Wechsellagen ein, wie sie Aenderungen in den Verhältnissen von Konsum, Kapitalbildung und Investitionsgröße veranlaßt. Daß kann durch die Einnahmepolitik allein geschehen, wenn die Struktur des Ausgabenhaushalts gleich bleibt; die Verschiebung kann auch durch Veränderungen in der Zusammen-

[21]) Vgl. die Mehrzahl der Beiträge in der Spiethoff-Festschrift a. a. O.

[24]) J. M. Keynes: Vom Gelde, deutsche Ausgabe München-Leipzig 1932, S. 112 ff.

setzung der Ausgabenseite des Staatshaushalts erfolgen. Im allgemeinen werden beide Möglichkeiten zusammenwirken. Wenn sie im Folgenden zunächst getrennt betrachtet werden, so geschieht das stets unter der Voraussetzung, daß die andere Seite gleich bleibt; abschließend wird dann eine Zusammenfassung versucht. Das isolierte Vorgehen soll also keinesfalls einen Rückfall in die heute auch in der deutschen Finanzwissenschaft überwundene Methode der Betrachtung von Steuerwirkungen ohne Berücksichtigung der Ausgabenseite bedeuten.

2. Die unmittelbaren Wirkungen der Besteuerung.

a. Das starre Steuersystem.

Der Ausbau eines möglichst unempfindlichen Steuersystems muß sich an die aufgezählten Elemente der Stabilität halten. Wenn angenommen wird, daß ein solches Steuersystem eingespielt ist, daß die Verteilung der Belastung auf Konsum und Kapitalbildung entschieden ist, können keinerlei Rückwirkungen auf die wirtschaftlichen Wechsellagen angenommen werden. Die Besteuerung mag allgemein die Kapitalbildung oder die Rentabilität der Unternehmungen fördern oder hemmen; damit beeinflußt sie nur das Tempo des Wachstums der Wirtschaft, aber nicht die Gestalt des Konjunkturzyklus. Es ist gleich, ob eine Unternehmung oder eine natürliche Person ein Einkommen bezieht, das in jeder Wechsellage um den gleichen absoluten Steuerletrag gekürzt wird, oder ob das Einkommen steuerfrei, aber dem ersteren nach Abzug des Steuerbetrages gleich ist.

Die Annahme, daß die Belastungsverteilung endgültig sei, ist aber unwirklich, sobald die Steuerabwehrkämpfe berücksichtigt werden. Es ist strittig, ob bei bestehenden Steuern Ueberwälzungsvorgänge zu verfolgen sind; gerade starre Steuern, die bei sinkenden Erträgen und Einkommen die Steueranteile verhältnismäßig wachsen lassen, werden aber — mindestens in der Depression — Spannungen auslösen, die zu Steuerverschiebungen führen. Eine Unternehmung in der freien Marktwirtschaft wird z. B. gezwungen, bei verschlechterter Geschäftslage ihre Preise neu zu kalkulieren. Es ist zwar fragwürdig, dann bei Verringerung der Gewinnspanne von Steuerüberwälzung zu sprechen. Sicher wäre das berechtigt, wenn es dem Unternehmer früher einmal gelungen war, eine ihm auferlegte Steuer abzuwälzen. Jedenfalls liegt hier eine Verschiebung der Anteile am Sozialprodukt zwischen Produzent und Konsument vor, die durch die Steuerbelastung mit

veranlaßt wurde. In diesem erweiterten Sinne ist im Folgenden von Steuerüberwälzung die Rede.

In der Höhe des Steuerertrages steht das starre System der Finanzpolitik gleich, die sich als Kern eines konjunkturempfindlichen Steuersystems bedient, die aber in der Depression Steuererhöhungen vornimmt und in der steigenden Konjunktur zu Ermäßigungen bereit ist. Der Ansatzpunkt der Erhöhung bzw. Senkung läßt sich allerdings praktisch nicht ebenso gleichmäßig über die einzelnen Steuerobjekte verteilen, wie diese sich von den alten Steuern entlastet hatten. Die Steuer-Ausgleichspolitik wird daher in der Einzelbelastung dem starren System kaum gleich sein. Die erste Wirkung einer Steuererhöhung könnte sehr wohl die Unternehmungsrentabilität beschränken, oder die Senkung der Einkommensteuer könnte zu vermehrtem Sparen anreizen. Durch den ungleichmäßigen Ansatz der Besteuerung wird der Anreiz zur Ueberwälzung stärker.

b. Das elastische Steuersystem.

Das elastische Steuersystem enthält schon in sich Bedingungen, die auf die konjunkturelle Lage der Marktwirtschaft Einfluß haben. Wenn eine Unternehmungssteuer nicht in jeder Situation den absolut gleichen Teil des Ertrages erfaßt, sondern einen verhältnismäßig gleichen Anteil beansprucht, wird sie aus einem Bestandteil fixer Kosten zu einem Bestandteil der halbfixen Kosten, d. h. bei steigenden Absatzmöglichkeiten würde die Rentabilität nicht ganz so rasch wachsen, wie bei einer festbegrenzten Steuerquote; bei Verschlechterung der Geschäftslage tritt dafür auch keine Einengung der Rentabilität durch Wachsen des Steueranteils ein Ebenso sind die Wirkungen einer gleichmäßig prozentualen Einkommensteuer für die Einkommensbezieher.

Der Hauptanteil der Elastizität der Steuern beruht aber auf Steuervermeidung. (In dem oben erläuterten weiteren Sinne). Bei progressiver Besteuerung bleibt auch nicht der relative Anteil am Einkommen oder Unternehmungsertrag gleich, sondern er wächst mit der Größe des erzielten Ergebnisses. Es ist also nicht mehr der gleiche Anreiz zur Rentabilitätssteigerung gegeben. Die Möglichkeit besteht aber noch; es ist darum eine psychologische Frage, wie weit davon Gebrauch gemacht wird. Bemühen sich die Unternehmungen nicht um Einholung der Steuer, so wäre von hier aus ein Triebmittel des Aufschwunges beseitigt. Jedenfalls ist aber der innerbetrieblichen Kapitalbildung durch die progressive

Steuer eine engere Grenze gesetzt und damit auch die Möglichkeit einer übersteigerten konjunkturellen Expansion beschränkt. Umgekehrt wird bei schlechterer Geschäftslage die Lage der Unternehmungen etwas erleichtert; die Ueberwindung der Depression scheint also eine Begünstigung zu erfahren.

Bei den Steuern vom Einkommen bedeutet die Progression, daß es bei wachsendem Einkommen nicht mehr möglich ist, die Grenzbedürfnisse soweit auszudehnen, wie es eine proportionale oder fixe Besteuerung zugelassen hatte. Bei rückläufigen Einnahmen brauchen sie auch nicht in gleichem Maße eingeschränkt zu werden. Die Bestimmung des Grenzbedürfnisses steht dabei dem einzelnen Einkommensbezieher frei [25]). Die unmittelbare Steuerwirkung der progressiven Einkommensteuer hat daher nur dann eine konjunkturelle Wirkung, wenn die Vorsorge für die Zukunft, m. a. W. das Sparen, als Grenzbedürfnis betrachtet wird [26]). Und zwar würde die Steuer dann die Konjunktur mildern, weil sie im Aufschwung das Angebot an den Kreditmärkten hemmt, in der Depression dagegen freier läßt [27]). Die Sparkapitalbildung würde vielleicht ständig schwer getroffen, aber über die einzelnen Wechsellagen gleichmäßiger verteilt.

Die Wirkung der Einkommensbelastung durch Verbrauchssteuern auf Gegenstände mit elastischer Nachfrage ist der eben dargelegten gleich. Verbrauchssteuern auf Güter, nach denen starre Nachfrage besteht, engen dagegen den Spielraum, der zum Sparen verbleibt, in der Depression ein und lassen ihn im Aufschwung wachsen.

---

[25]) Vgl. hierzu die Debatte über die Erbschaftssteuer auf der Eilsener Konferenz der Friedrich List-Gesellschaft. Mit negativem Ergebnis wurde die Frage erörtert, ob eine Senkung der Einkommensteuer in den oberen Progressionsstufen bei gleichzeitigem Ausbau der Erbschaftssteuer die Kapitalbildung anregen könnte. (Siehe besonders die Diskussionsvoten von Colm, Arthur Feiler (für die Erbschaftssteuer) Popitz, v. Sybel (gegen die Erbschaftssteuer). In „Kapitalbildung und Steuersystem", Berlin 1930, Bd. II. S. 6 ff.).

[26]) Vgl. Ritschl: Theorie a. a. O. S. 111.

[27]) Mit Recht betont Colm, daß diese Wirkung nicht überschätzt werden darf, da sie nur eine neben vielen ist, die für die Entwicklung der wirtschaftlichen Wechsellagen entscheidend sind; man würde die Beziehungen zwischen Investitionen, Bankkredit, Sparen und Konsum zu sehr vereinfachen. (Colm: The ideal tax system, in social research, New York 1934, Nr. 3. S. 340).

3. Die Wirkungen der Steuerverschiebung auf den Konjunkturverlauf.

Die Steuerverschiebung [28]) hat für den Ablauf der Konjunktur nur dann Bedeutung, wenn anzunehmen ist, daß mit dem Wechsel der Steuerlast von einer Wirtschaftsgruppe zur anderen ein Wechsel in der Belastung von Kapitalbildung und Konsum verbunden ist [29]). Es spielt dabei keine Rolle, ob die Ueberwälzung vom Gesetzgeber gewollt ist oder nicht; es darf vorausgesetzt werden, daß in unserer modernen Verkehrswirtschaft grundsätzlich alle Steuern überwälzbar sind [30]). Ueber die Möglichkeit der Ueberwälzung im Einzelnen entscheidet die Marktlage, und die Technik der Steuer ist nur soweit von Belang, als durch Berücksichtigung vieler subjektiver Veranlagungselemente die Ueberwälzung erschwert wird. Der Abwehrkampf ist eine unverabredete Verhaltensweise einer durch die gemeinsame Belastung zusammengeführten Bevölkerungsgruppe. Bei ungleicher Belastungshöhe kann er also u. U. nur bis zu der allen gemeinsamen Untergrenze erfolgreich sein [31]). Bei ungleichmäßigen Unternehmungssteuern kann aber auch der Mangel der vorherigen Abschätzbarkeit der genauen Steuerschuld, verbunden mit der allgemeinen Tendenz, bei guter Marktlage die Preise nach oben aufzurunden, zu einer Ueberwälzung der Höchstsätze führen.

Für die Untersuchung der Ueberwälzungschancen im Konjunkturverlauf gehen wir von der Einteilung in Unternehmungs- und Personalsteuern aus, wobei uns diesmal nur die Wirkungen auf die Wirtschaftsführung des Steuerzahlers interessieren; Verbrauchssteuern, die beim Produzenten erhoben werden, stehen also den Unternehmungssteuern gleich.

Die Phase des Aufschwungs ist dadurch gekennzeichnet, daß das Warenangebot einen glatten Absatz findet. Die Marktlage ist also für den Produzenten günstig. Er braucht sich nicht mit dem „Einholen" der Steuer zu begnügen, er kann die Abwälzung auf den Konsumenten seiner Produkte versuchen. In der Depression erfordert der rückläufige Absatz

---

[28]) Zur Terminologie der Steuerabwehrformen vgl. F. K. Mann, in Kapitalbildung und Steuersystem a. a. O. S. 573.

[29]) Vgl. M. R. Weyermann: Diskussionsvotum auf der Eilsener Konferenz, Kapitalbildung und Steuersystem a. a. O. Bd. I. S. 265.

[30]) Vgl. F. K. Mann: Kapitalbildung und Steuersystem a. a. O. Bd. I. S. 267. Ueber die Einschränkungen dieses Satzes vgl. Ritschl, Besprechung in Schmollers Jahrbuch 1927 S. 160 (332).

[31]) Vgl. Popitz: „Aufwandsteuer" a. a. O. S. 190.

eine genaue Neukalkulation der Preise. Dann kann der Unternehmer sich wieder gezwungen sehen, die Steuern selbst zu tragen. Ebenso wechseln auch die Ueberwälzungschancen der Verbrauchssteuern. Im einzelnen richtet sich die Ueberwälzbarkeit nach der Elastizität der Nachfrage nach den beteiligten Gütern. Nur wenn die Nachfrage starr, das Angebot elastisch ist, kann die Ueberwälzung vom Konsumenten auf den Produzenten gelingen. Es ergibt sich somit die wichtige Tatsache, daß es dem Produzenten im Aufschwung leichter möglich ist, sich von der Steuerlast zu befreien als in der Depression, wo ohnehin seine Lage ungünstig ist. Der Unternehmer klagt in der Depression über Steuerlasten, die er im Aufschwung gerne zahlte, — weil der Konsument sie trug. Die Konjunkturwellen erfahren dann durch die Steuerverschiebung eine Verschärfung.

Zwischen Unternehmungssteuern und Personalsteuern steht die allgemeine Warenumsatzsteuer. Sie ist meist als Ueberwälzungssteuer gedacht; die wechselnde Marktlage kann aber auch bei ihr zu Ueberwälzungsstörungen führen. Besonders auf der letzten Stufe zwischen Einzelhandel und Konsument wird der Kampf sehr hart geführt, zumal hier — mit Popitz gesprochen — die Partei der Konsumenten „in der gefährlichen Form der Hausfrauen" auftritt. Es bleibt offen, ob der Bruch der Ueberwälzungskette die Last dem Handel aufbürdet oder ob es diesem gelingt, sie bis zum Produzenten zurückzuwälzen.

Die Ueberwälzungs-Chancen des Konsumenten sind denen des Produzenten entgegengesetzt. Der Konsument wird im Aufschwung mehr getroffen und in der Depression entlastet. Wenn wir wieder annehmen, daß er auf das Sparen als erstes verzichtet, wird das Kapitalangebot im Aufschwung „gezügelt" und in der Depression gefördert. Während also die Verschiebung der Unternehmungssteuern von der Rentabilitätsgestaltung her eine Verschärfung der Konjunkturwellen zu bewirken droht, zielt sie über die Sparkapitalbildung der Konsumenten gleichzeitig auf eine Glättung hin. Und in der gleichen Richtung wirkt — wenn sie überhaupt gelingt — die Ueberwälzung der bei den Einkommensbeziehern erhobenen Personalsteuern. Zu diesem Ergebnis führte uns aber nur eine unberechtigte Vereinfachung. Erstens ist es lediglich ein Teil der Sparkapitalbildung, der durch veränderte Steuerlast beeinflußt wird, denn erfahrungsgemäß weist das Sparen an sich große Stabilität auf. Zweitens muß neben der Sparkapitalbildung die Kapitalbildung innerhalb der Unternehmungen berücksichtigt werden. Sie „erfolgt unmittelbar innerhalb der Er-

zeugungswirtschaft, indem Teile des Ertrags zur Tätigung eines reproduktiven Verbrauchs verwandt werden, oft, ohne erst als Ertrag oder Einkommen in Erscheinung zu treten [32]). Diese Kapitalbildung steht in unmittelbarer Korrelation mit dem Konjunkturverlauf. Während aber die Sparkapitalbildung größtenteils auf dem Rentenmarkt Anlage sucht, kommt die „kapitalistische Kapitalbildung" überwiegend der Neuanlage in der Industrie zu und bildet somit einen wichtigeren Faktor für die Entwicklung der Konjunkturen [33]). Die Ueberwälzung der Personalsteuern kann daher die bisher aufgezeigten Tendenzen nicht ändern. Zudem ist bei den Personalsteuern meist die Differenzierung weit stärker ausgebildet, so daß sie nur teilweise überwälzbar sind.

Bei aller Vorsicht, die das Dunkel, in dem sich Steuerabwehrkämpfe vollziehen, gebietet, darf folgendes Ergebnis festgehalten werden:

Bei einem starren Steuersystem oder dem System des Konjunkturausgleichs durch Steuerpolitik können die Ueberwälzungskämpfe in der Depression zu einer Einengung der Rentabilität und zu einer Behinderung der Kapitalbildung innerhalb der Unternehmung führen. Das bedeutet aber Erschwerung der Auslösung eines neuen Aufschwungs. In der steigenden Konjunktur treten die umgekehrten Wirkungen ein. Die Finanzpolitik begünstigt eine Verschärfung der Disproportionalitäten, die zur Hochkonjunktur und zur Krise führen. Diese nachteiligen Folgen sind durch ein sehr elastisches Steuersystem weitgehend zu vermeiden.

4. Die Auswirkung der Steuerpolitik auf Verteilung und Verwendung des Sozialprodukts.

Nicht nur die wechselnde Belastung von Kapitalbildung und Konsum ist für den Einfluß der Finanzpolitik auf die marktwirtschaftliche Konjunktur bedeutsam, vielmehr muß auch die

[32]) Ritschl: Theorie a. a. O. S. 110.

[33]) Helfferich schätzte vor dem Kriege in Deutschland die Kapitalbildung innerhalb der Unternehmungen auf die Hälfte des gesamten Kapitalangebots. (Vgl. „Der deutsche Oekonomist" 1928, S. 604). Im Jahre 1927 rechnet Welter bei einer Kapitalbildung von 9 Mrd. M. nur 2,5 Mrd. der innerbetrieblichen Kapitalbildung zu. (Vgl. „Wirtschaftskurve" 1928, S. 279.)

Die Ueberwälzung der Lohnsteuern durch gewerkschaftliche Lohnpolitik fällt übrigens nicht unter die Problematik der Besteuerung von Monopolgütern (vgl. Ritschl, Bespr. in Schmollers Jahrbuch 1927, S. 160, 332) denn „politischer Lohn" ist kein Monopolpreis. Es gibt natürlich auch einen optimalen Punkt, aber die taktisch erreichbare Lohnhöhe liegt oft noch darunter.

Verwendung der aus der Marktwirtschaft entzogenen Mittel innerhalb der Staatswirtschaft beachtet werden. Kommt ein Steuerbetrag aus der marktwirtschaftlichen Kapitalbildung und wird innerhalb der Staatswirtschaft ebenfalls zur Kapitalbildung oder für eine echte Investition verwandt, so hat der Wechsel lediglich struktuelle Auswirkung. (Zu den Ausgaben dieser Art gehören — vorbehaltlich der späteren exakteren Darstellung — die für Tilgung der Staatsschuld aufgewandten Beträge.)

Die Analyse der Konjunktureinflüsse auf die Ausgabenseite des Haushalts hatte ergeben, daß ein Hauptkriterium des Depressionshaushalts sein fast ausschließlich konsumtiver Charakter ist. Dieses Ergebnis verglichen mit den Wirkungen der Steuerverschiebung führt uns zu der Feststellung, daß die Deckung des vorwiegend konsumtiven Depressionshaushalts gerade mit einer zunehmenden Belastung der Kapitalbildung einhergeht, wenn das konjunkturbedingte Defizit durch steuerpolitische Maßnahmen ausgeglichen wird. Wenn aber im Aufschwung die öffentlichen Ausgaben für echte Investitionen und geldkapitalbildende Zwecke steigen, wird ein größerer Teil der Steuerlast durch Konsumeinschränkungen getragen. Die steuerpolitische Konjunkturüberbrückung führt also in der Depression zu Kapitalverzehr, im Aufschwung zu einer Vermehrung der Invertitionen.

Es sei hinzugefügt, daß eine Steuersenkung in der steigenden Konjunktur nicht erwünscht ist, weil auch sie nur den übertriebenen Optimismus stimulieren würde. Um Mißverständnissen vorzubeugen, muß nochmals betont werden, daß diese allgemein-theoretischen Erwägung nur nach einiger Modifizierung auf die heutigen deutschen Verhältnisse angewandt werden können. Da es andererseits unerwünscht ist, daß der Staat mit den steigenden Einnahmen seine Ausgabetätigkeit erweitert, drängt sich der Gedanke, die mehr anfallenden Mittel in einem Ausgleichsfonds zu horten, um sie in der nächsten Depression auszugeben, fast von selbst auf. Die Vorzugsstellung des Fonds vor dem Kredit als Mittel ständiger Konjunkturausgleichs-Politik wird dadurch nochmals offenbar.

Aus alledem ergibt sich eine Vorzugsstellung des elastischen Steuersystems. Innerhalb gewisser Grenzen vermeidet es die geschilderten nachteiligen Steuerwirkungen auf den Verlauf der Konjunktur. Die Aufgabe, nach einem Ausgleich zu suchen, der die Weiterführung des statischen Haushalts auf der Ausgabenseite erlaubt, wird dadurch besonders dringlich.

D. Die Stellung der Anleihepolitik.

Die steuertheoretische Untersuchung ermöglicht ist, die ergänzende Stellung der Anleihepolitik weiter festzulegen:

a. Anleihepolitik am inneren Kreditmarkt kann nur dann mit Erfolg möglich sein, wenn die Steuerpolitik der Kapitalbildung keine Hindernisse bereitet. Bei einem starren Steuersystem und bei steuerpolitischem Konjunkturausgleich ist das aber während der Depression weitgehend der Fall. Ein stark progressives System hat zwar die Tendenz, in der Depression die Belastung der Kapitalbildung zu mildern; wenn es aber ständig eine hohe Belastung der Wirtschaft darstellt, ist es allgemein kapitalbildungs-feindlich. Dieses Kriterium räumt also der Anleihepolitik nur dann einen sinnvollen Platz neben dem Steuersystem ein, wenn die Steuerlast ständig niedrig, und das System zudem noch progressiv gestaltet ist.

b. Da die steuerliche Ausgleichspolitik durch Kapitalverzehr in der Depression und Verschärfung des Aufschwungs unerwünschte Rückwirkungen auf die Konjunktur hinterläßt, hat eine Ergänzung durch die Anleihepolitik nur dann Zweck, wenn nachzuweisen ist, daß sie nicht ebensolche Fernwirkungen auslöst.

c. Die Durchführung der Anleihepolitik ist nicht nur vom Willen der Finanzwirtschaft abhängig, sie setzt Vertrauen der Kreditgeber voraus. Der wichtigste Unterschied zwischen privatem und öffentlichem Kredit ist das Fehlen des Rentabilitätsprinzips und die Fundierung der Anleihen durch die Rückgriffsmöglichkeit auf die Steuerquellen. Als Kriterien des Vertrauens in öffentliche Anleihen kann man betrachten [84]):

1. den Ruf des Emittenten,
2. das Verhältnis der für den Schuldendienst verfügbaren Einnahmen im Vergleich mit den Ausgaben für Zinsen und Tilgung,
3. das Verhältnis der unbelasteten Vermögensteile zur Gesamtverschuldung,
4. etwaige Spezialsicherheiten.

Dazu kommt für untergeordnete Körperschaften ihr finanzwirtschaftliches Verhältnis zur Zentralgewalt.

Der Ruf des Emittenten wird durch eine Finanzpolitik, die das Defizit im Vertrauen auf bessere Zeiten wachsen läßt, nicht eben gefestigt. Der offene Anleihemarkt würde sich da-

[84]) Vgl. Ernst Wolfgang: Die Kursbildung am Rentenmarkt, Stuttgart 1931, S. 69.

her bei einer planmäßigen kreditären Konjunkturüberbrückung zurückhalten, und allenfalls stände der vom Staat beeinflußte Anstaltskredit zur Verfügung. Auch diese Quelle wird aber versiegen, wenn die steuerliche Belastung bereits so hoch ist, daß keinerlei Reserven für den Schuldendienst vorhanden sind. Die Ueberlegung läßt somit die Anleihepolitik nur zur Ergänzung eines Steuersystems zu, das nicht gerade dann die Kapitalbildung in der Marktwirtschaft erschwert, wenn der Staat mit seiner Nachfrage an die Kreditmärkte herantritt und sie dann erleichtert, wenn auch der Staat durch vermehrte Schuldentilgung die Kreditmärkte belebt. Das Steuersystem muß außerdem zur Sicherung der eingegangenen Schuldverpflichtungen stets die Möglichkeit der Erschließung neuer Einnahmen offen lassen. Dieses Ergebnis soll nun durch eine nähere Untersuchung der rein staatswirtschaftlichen und der marktwirtschaftlichen Gesichtspunkte der öffentlichen Anleihepolitik unterstüzt werden.

Teil II.

Die Staatswirtschaftlichen Gesichtspunkte kreditärer Konjunkturüberbrückung.

A. Die sogenannten Deckungsgrundsätze.

In der Finanzwissenschaft begegnet uns immer wieder das Bestreben, fest umrissene Grundsätze für die Ausgabedeckung durch Anleihe aufzustellen. In Deutschland stand dabei jahrzehntelang das sogenannte Prinzip der Ausgabebasierung im Vordergrund, dessen geistiger Vater Adolf Wagner ist. Andere Versuche wollen die Anleihepolitik an ihren voraussichtlichen Rückwirkungen auf das Gesamtbild des Haushaltes ausrichten. Im folgenden soll keine vollständige Dogmengeschichte der Deckungsgrundsätze gegeben werden; es muß aber geklärt werden, wieweit es bei der kreditären Konjunkturüberbrückung nötig ist, auf sie Rücksicht zu nehmen.

I. Das Prinzip der Ausgabebasierung.

Alles wesentliche über das Prinzip enthält der Satz Adolf Wagners: „Solche Grundsätze lassen sich nur in der Weise finden, daß die einzelnen Eingänge den verschiedenartigen Ausgängen, bzw. Ausgaben der Finanzwirtschaft angepaßt werden. . . . Daher muß eine Analyse der Ausgaben oder des Finanzbedarfs nach dem Gesichtspunkt, für jede Ausgabeart die geeigneten Deckungsmittel zu ermitteln, erfolgen“ [1]). Aehnlich schreibt Gaston Jèze: „Jl existe entre l'emprunt et la dépense un lieu, encore plus étroit qu'entre l'impôt et la dépense“ [2]).

Eine Anerkennung dieses Ausgangspunkts wurde, den Schwerpunkt der „überkonjunkturellen Finanzpolitik“ auf die Ausgabeseite des Haushalts verlegen, denn wollte man die Einnahmeausfälle während der Depression durch Anleiheaufnahme ausgleichen, müßte zuerst für eine zeitliche Verteilung derjenigen Ausgaben, deren Deckung durch Kredit zulässig ist,

---

[1]) Ad. Wagner: Finanzwissenschaft, 3. Aufl. 1883, Bd. II. S. 131.

[2]) Jèze: Cours élémentaire de sciènce des finances et le législation financière française. Paris 1931 S. 214.

gesorgt werden. Sobald sich einer solchen Ausgabepolitik Hindernisse entgegenstellen, wäre die Frage nach der Eignung des Kredits für die finanzpolitische Ueberbrückung der Depression negativ entschieden.

1. Privatwirtschaftliche Rentabilität und staatswirtschaftliche Kapitalanlage.

Im Einzelnen ist für die Konstruktion der Deckungsgrundsätze bei Ad. Wagner die Scheidung zwischen ordentlichem und außerordentlichem Bedarf einerseits, zwischen ordentlichen und außerordentlichen Deckungsmitteln andererseits maßgebend [2]). Ordentliche Deckungsmittel sind im wesentlichen Steuern, außerordentliche in der Hauptsache Anleihen. Die Trennung der Ausgaben erfolgt auf Grund ihrer sicheren oder mutmaßlichen Wirkungsdauer. Ordentlicher Bedarf ist „der Aufwand an Gütern, welcher innerhalb einer Produktions (Finanz-)periode definitiv im staatlichen Produktionsprozeß zugesetzt wird, seinem vollen Werte nach in die produktiven Güter (Staatsleistungen) übergeht und sich eben deshalb jährlich in demselben Betrage wiederholen muß“ [4]). Außerordentlicher Bedarf ist entsprechend der Aufwand für Anlagen, die „Grundlage einer dauernden Nutzung“ werden, „sodaß in künftigen Finanzperioden eine Minderausgabe und eine gesteigerte Produktionsfähigkeit eintritt“ [5]). Solche Ausgaben können Kapitalanlagen sein, die sich in privatwirtschaftlichem Sinne rentieren, oder es sind sogenannte „staatswirtschaftliche Kapitalanlagen“. (Wagner bezeichnet sie auch als „Immaterialkapital“.) Außer diesen Anlagen dauernder Nutzung unterscheidet Wagner noch die „eigentliche außerordentliche Ausgabe“, die durch unvorhergesehene (unvorhersehbare) Schwierigkeiten bedingt ist [6]).

In allgemeiner Formulierung geht Wagners Deckungsgrundsatz dahin, daß der gesamte ordentliche Bedarf durch ordentliche Deckungsmittel gedeckt werden s o l l, der gesamte außerordentliche Bedarf durch außerordentliche Deckungsmittel, also Kredit, gedeckt werden k a n n [7]). Die nähere Entscheidung darüber, wann im zweiten Fall die steuerliche vor der Anleihedeckung den Vorzug verdient, wird durch den Vergleich der Steuerwirkung mit der Wirkung der

---

[3]) Wagner a. a. O. S. 137.
[4]) Wagner a. a. O. S. 137.
[5]) ebenda, S. 138.
[6]) ebenda, S. 139.
[7]) ebenda, S. 146, vergl. auch Jèze a. a. O. S. 214 ff.

Anleihe getroffen, doch bleibt die Ausgabezuordnung ausdrücklich das entscheidende Hauptkriterium [8]).

Die Anleihedeckung für im privatwirtschaftlichem Sinne rentable Anlagen erscheint den Theoretikern des Prinzips der Ausgabebasierung unproblematisch. Gegen die vorbehaltlose Zubilligung der Krediteignung lassen sich dennoch einige Bedenken erheben.

a. Wenn eine Anleihe zur Erstellung oder Verbesserung einer rentablen Anlage innerhalb der öffentlichen Haushaltwirtschaft aufgenommen wird, ist noch keinesfalls sicher, daß eine Belastung des Haushalts durch den Schuldendienst vermieden wird. Falls durch Fehlkalkulationen oder konjunkturelle Rückschläge die erwartete Rentabilität nicht erreicht wird, würde nicht, wie im gleichen Falle der Privatwirtschaft, der entstehende Verlust schließlich den Kapitalgeber treffen, sondern der Schuldendienst müßte aus den Steuerreserven der Finanzwirtschaft bestritten werden [9]). Diese Sicherheit ist ja vom Anleihegeber aus gesehen gerade das Hauptmerkmal des öffentlichen Kredits. So sagt z. B. auch eine amtliche deutsche Publikation aus dem Jahre 1908, daß „der Kapitalist, der Anlage in Staatspapieren sucht, meist nicht durch die Erwägung beeinflußt ist, ob der Zweck, zu dem die Anleihe aufgenommen wird, für die Verzinsung seines Kapitals die Mittel liefern wird. Ihm ist die Leistungsfähigkeit der öffentlichen Körperschaft das allein Maßgebende. . ." [10]).

b. Die Anleihe für in privatwirtschaftlichem Sinne rentierende Anlagen hat natürlich für den Staat den Vorteil, daß er über eine bestimmte Einnahmequelle verfügt, aus welcher im Normalfall der Schuldendienst bestritten werden kann. In den meisten Fällen rentabler Anlagen handelt es sich aber um Zwecke monopolistischer Unternehmungen, deren „Rentabilität" im Wege der Tarifpolitik (innerhalb der Grenzen jeden Monopols) willkürlich festgelegt werden kann. Dadurch wird die Gefahr gesteigert, daß der Schuldendienst der für diese Anlagen aufgenommenen Anleihen doch von den Steuerzahlern bestritten werden muß, denn ein Tarif, der mehr als die Selbstkosten der Unternehmung und einen privatwirtschaftlich „üblichen" Ertrag aufbringt, ist gleichbedeutend mit einer Verbrauchssteuer auf das betreffende Produkt.

---

[8]) Wagner a. a. O. S. 147 f.

[9]) Vgl. hierzu auch Röpke: Auslandskredit und Konjunktur, in Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 173, S. 236 f.

[10]) Materialien zur Beurteilung der Zusammenhänge zwischen dem öffentlichen Schuldenwesen und dem Kapitalmarkt, Berlin 1918.

c. Wenn eine Unternehmung, für welche die Anleihe aufgenommen wurde, vor der Kreditnahme Ueberschüsse an den Haushalt abführen konnte, und diese Ueberschüsse jetzt dauernd ganz oder teilweise zur Bestreitung des Schuldendienstes verwandt werden müssen, wird die Anleihelast ebenfalls durch die Steuerkraft der Marktwirtschaft getragen, denn der Fortfall der Ueberschüsse im Staatshaushalt muß durch andere Einnahmen ausgeglichen werden [11]). In einem solchen Fall war die vorgenommene Investition aber nicht wirklich rentabel. —

Bei der Anleihe für privatwirtschaftlich rentierende Zwecke ist aber Zusammenhang zwischen Schuldendienst und Ertrag der Anlage sichtbar; im Falle der staatswirtschaftlichen Kapitalanlage ist er dagegen sehr problematisch. Die Bezeichnung „Immaterialkapital" sagt es ja schon, und Wagners Beispiele (Justizreform, Festungsbau usw.) zeigen es deutlich, daß hier eine materielle Zurechnung nicht möglich ist. Selbst wenn man Anlagen im Sinne hat, die einen direkten volkswirtschaftlichen Nutzen haben können, wie etwa Straßenverbesserungen, Brücken- und Kanalbauten und dergl., kann die Flucht in allgemeine Begriffe wie „Steigerung der volkswirtschaftlichen Rentabilität", „Mehrung der produktiven Kräfte" (Begriffe, die sonst ihre volle Berechtigung haben) nicht die Tatsache verbergen, daß sich nur in den seltensten Fällen der Nutzen unmittelbar in einem Steuermehraufkommen realisieren wird. Dafür wäre eine bestimmte Konstruktion des Steuersystems notwendig; andernfalls ist der Kreis der Nutznießer der Anlage nicht so genau bestimmbar, daß man gerade ihn steuerlich erfassen könnte. Die Einführung des Begriffs der staatswirtschaftlichen Kapitalanlage ist bei einer Theorie verständlich, die die Staatswirtschaft als „Produktionswirtschaft vornehmlich immaterieller Güter" betrachtet [12]) und die gegenüber der Mißachtung der staatlichen Wirtschaft bei einigen Theoretikern der klassischen Schule durchaus berechtigt war. Solange aber für die erstellte Anlage nicht das Gebührenprinzip durchgeführt ist oder ganz genau bestimmbare Ersparnisse der Verwaltung erzielt werden, läßt sich die staatswirtschaftliche Produktivität nicht zur Grundlage eines praktisch brauchbaren Deckungsgrundsatzes machen. Der Praxis wäre nur mit genauer Kostenrechnung gedient. Anleihen für solche Zwecke sind darum vom Standpunkt der praktischen Finanzpolitik den Anleihen für rein konsumtive

[11]) Vgl. Stucken: Grundsätze für die Anleihepolitik, Archiv für Sozialw. und Sozialpolitik, Bd. 57, 1927, S. 751.

[12]) Wagner a. a. O. Bd. I. S. 13.

Verwendung gleichzusetzen, zumal es sich in der Mehrheit der Fälle um Anlagen handeln wird, deren Nutzen über sehr große Zeiträume verteilt ist. Letztlich kommt denn auch Wagner zu der Ansicht, „daß die staatswirtschaftliche Kapialanlage besser auch durch ordentliche Einnahmen gedeckt wird, wenn nicht eine in jeder Beziehung unbedenkliche Anleihe in Aussicht steht. Denn die günstigen Wirkungen solcher Anlagen und die Dauer der ersteren, z. B. bei großen Verwaltungsreformen, sind doch nicht leicht ganz so sicher zu konstatieren, als etwa bei privatwirtschaftlichen Kapitalanlagen“ [13]). Die endgültige Entscheidung der Krediteignung liegt als nicht bei der Art der Ausgabe, sondern bei der Wirkung der Anleihe auf die Lage der Marktwirtschaft! Der Versuch der Ausgabebasierung ist für diese Fälle gescheitert.

Es lassen sich daraus verschiedene Folgerungen ziehen. Bruno Moll [14]) deutet die Absicht Wagners, das Immaterialkapital in die Deckung durch Anleihen einzubeziehen, als einen Versuch, „die Finanztheorie (und Politik) den Unzulänglichkeiten und Schwachheiten des wirklichen Leben anzupassen“ [15]). Bei einer derart weitherzigen Ausdehnung des Rentabilitätsbegriffes würde es seines Erachtens sinnlos, von einer Deckungs-Regel zu sprechen.

Moll selbst hält an der Methode der Ausgabebasierung streng fest und will die Anleihedeckung auf die unmittelbar werbenden Anlagen beschränkt wissen [16]). In der Kritik der unbestimmt formulierten Deckungssätze Wagners stimmen wir Moll durchaus zu. Er aber postuliert bewußt ein von der praktischen Uebung weit entferntes Ideal, das ebenfalls keinen Anspruch auf Gestaltung der Finanzpolitik erheben kann [17]). Die grundsätzlich richtige Absicht Wagner's, den Schwachheiten der Praxis gerecht zu werden und dennoch ein brauchbares Kriterium für die Begrenzung der Anleiheaufnahmen zu finden, muß auf anderen Wegen weiter verfolgt werden.

---

[13]) Wagner a. a. O. S. 166.

[14]) Bruno Moll: Probleme der Finanzwissenschaft, Leipzig 1924.

[15]) ebenda S. 60.

[16]) Moll: Lehrbuch der Finanzwissenschaft, Berlin 1930, S. 110.

[17]) Aehnliche Gedanken wie die von Moll haben auch in die Gesetzgebung Eingang gefunden. So bestimmte Art. 87 der Weimarer Reichsverfassung und fast gleichlautend Art. 65 der preuß. Verfassung von 1919: „Im Wege des Kredits dürfen Geldmittel nur bei außerordentlichem Bedarf und in der Regel nur für Ausgaben zu werbenden Zwecken beschafft werden,“ Die unter Geltung dieser Vorschrift befolgte Anleihepolitik hat sich aber mehr an die Ausnahmemöglichkeit gehalten.

2. Zeitlicher Ausgleich von Kosten und Lasten.

Die modernen Vertreter des Prinzips der Ausgabebasierung suchen den Weg in einer genaueren theoretischen Analyse der finanzwirtschaftlichen Bilanz von Nutzen und Kosten. Es wird besonders die Rolle des Kredits als Mittel zeitlicher Verteilung betont [18]). W e y e r m a n n z. B., der grundsätzlich dem von Wagner vorgezeichneten Weg folgt, fragt, ob der öffentliche Verband „eine ökonomische Veranlassung hat, in bestimmten Fällen zu einem augenblicklichen Aufwand von bedeutenden Mitteln zu schreiten, auch wenn dessen Nutzäquivalent nicht oder nicht vollkommen den im Finanzierungszeitpunkt heranziehbaren Steuerzahlen zufällt [19])".

Für eine überzeitliche Kostenverteilung im Kreditwege ist die Frage maßgebend, „ob und in welchem Maße die wirtschaftliche Gesellschaft der zukünftigen Zeitperiode an dem Erfolg des betreffenden Aufwandes beteiligt und interessiert ist [20])". Die Beweisführung Weyermanns unterscheidet sich zwar im einzelnen von der Wagners, der Charakter der e i n z e l n e n Ausgaben bleibt aber auch für ihn entscheidend.

Wenn nun aber schon die Anleihemotivierung streng theoretisch durchgeführt wird, brauchte man nicht dabei stehen zu bleiben, die Bilanz von Nutzen und Kosten nur für die einzelne Aufgabe und ihre Deckung aufzustellen. Man muß den einzelnen Finanzierungsakt in seiner Wirkung auf die Bilanz der gesamten Finanzwirtschaft sehen. Ständig werden innerhalb der Haushaltwirtschaft Anlagen dauernder Nutzung aus Steuermitteln bestritten. Die Kosten werden also ganz der Gegenwart auferlegt, an dem Nutzen ist aber noch die Zukunft beteiligt. Und dies wird gerade dann der Fall sein, wenn, wie im konjunkturellen Aufschwung die Steuereingänge wachsen. In einem der folgenden Jahre mag nun ein plötzlicher Bedarf für Zwecke, die bei strenger Anwendung der isolierten Ausgabebasierung niemals für Anleihedeckung in Frage kämen auftreten. Das ist u. a. der Fall der konjunkturellen Depression! Bei einer Gesamtbilanzierung von Nutzen und Kosten stände jetzt nichts im Wege, Anleihen bis zu der Höhe aufzunehmen, in welcher der gegenwärtigen Generation noch Nutzenanteile zur Verfügung stehen, deren Kosten die vorhergehende Gene-

---

[18]) Jèze: a. a. O. S. 1915: „Il faut trouver une répartition de la charge dans le temps . . . Le procédé de répartition des charges publiques dans le temps est l'emprunt."

[19]) M. R. Weyermann: Theorie des öffentlichen Kredits, im Handbuch der Finanzwissenschaft a. a. O. S. 521 f.

[20]) Weyermann: Die Theorie a. a. O. S. 529.

ration trug. Zu diesen in früheren Perioden durch Steuerfinanzierung erstellten Nutzengütern treten noch die, welche im Wege der Anleihefinanzierung erstellt waren, deren Tilgung aber bereits beendet ist und deren in Geld gedachter Nutzen jetzt die Unterhaltskosten der Anlage übersteigt[21]). Dieser Fall gilt speziell für die Gegenwerte der im Wege von Inflation und Staatsbankrott getilgten Anleihen. Praktisch sind hier Nutzen und Kosten noch weniger geldmäßig zuzuordnen als das schon in der Beschränkung der Ausgabebasierung auf den Einzelfall möglich ist. Es sind aber solche Nutzenreserven in jeder Wirtschaft vorhanden und besonders, wie gezeigt wurde, im Falle der konjunkturellen Depression. Wenn wir diesen abstrakten Weg überhaupt gingen, so nur um in den Gedankengängen der Nutzungstheoretiker weiter zu argumentieren und zu zeigen, daß das Prinzip der Ausgabebasierung in seiner Verfeinerung einer kreditären Konjunkturüberbrückung nicht grundsätzlich im Wege zu stehen braucht. Es muß sich dann aber entweder an sehr abstrakte Gedankengänge halten oder Ausnahmefälle zu lassen.

Weyermann führt als zweites, selbständiges Moment der Kreditmotivierung „die Kostenwirkung auf die zur Deckung herangezogene Volkswirtschaft" ein. Selbst wenn nach dem Grundsatz der Nutzenverteilung eine Ausgabe von der Gegenwart getragen werden müßte, sei es unter Umständen ratsam, sie über die folgenden Generationen im Kreditwege zu verteilen, weil die Aufbürdung auf die Gegenwart vielleicht zu schweren Schädigungen der Wirtschaft führen würde[22]). Dieser Fall nähert sich der „eigentlichen außerordentlichen Ausgabe" Wagners, doch ist hier nicht nur an außergewöhnliche Aufwendungen gedacht (Naturkatastrophen, Krieg), sondern auch an solche Fälle, in denen lediglich zur Schonung der Wirtschaft auf eine sofortige Anspannung der Besteuerung verzichtet wird. Eine solche Schonung hat zwar auch einen Nutzen; die Zukunft ist an ihm u. U. in hohem Maße inter-

---

[21]) Ein Beispiel, daß es sich hier nicht um rein abstrakte Ueberlegungen handelt gibt ein Bericht der Handelskammer Colmar 1934. Darin wird Klage darüber geführt, daß die Schiffahrt auf den elsässischen Kanälen bis zur alten französischen Landesgrenze durch Abgaben belastet ist, die laut einem Gesetz von 1802 (!) der Tilgung der zum Bau der Kanäle aufgenommenen Anleihe dienen sollten. Diese Aufgabe der Gebühren sei aber heute längst erfüllt. Da der Kanalbau seinerzeit sicher auch mit volkswirtschaftlichen Rentabilitätserwägungen begründet wurde, steht heute ein meßbarer und ein nicht zurechenbarer Nutzenüberschuß zur Verfügung. („Rheinquellen" H. 6/7, Basel 1934, S. 59.

[22]) Weyermann: die Theorie a. a. O. S. 530.

essiert, doch ist er völlig immateriell, sodaß von diesem Wege nur mit äußerster Vorsicht Gebrauch gemacht werden dürfe [23]).

Ein Kriterium für die Begrenzung der Schuldaufnahme gibt uns dieser Ausnahmefall Weyermanns, der für die Rechtfertigung der Konjunkturüberbrückung gedacht sein könnte, auch nicht. Es liegt daher nahe, das Nutzen-Kostenprinzip nicht nur abstrakt-theoretisch auf den Gesamthaushalt auszudehnen, sondern innerhalb des Gesamthaushalts auch eine Grenze für die Verschuldungshöhe zu finden.

II. Ausrichtung der Anleihepolitik an den Rückwirkungen auf den Gesamthaushalt.

Einen Weg, der den eben geforderten Bedingungen näher kommt, deuten jene „Deckungsgrundsätze" an, die den Boden der qualitativen Ausgabezuordnung verlassen, und die Anleihepolitik an den Spuren ausrichten, die eine Kreditoperation voraussichtlich im Bild des Gesamthaushalts hinterlassen wird. Der bedeutendste Vertreter dieser Richtung ist Albert Schaeffle. Praktischer Finanzpolitiker und Wissenschaftler zugleich, versucht er das, was wir verlangen: Kriterien für die Begrenzung der Schuldenpolitik zu finden, die der Politik die nötige Bewegungsfreiheit lassen. Es ist nun interessant zu sehen, wie Schaeffle aus dem Widerspruch zwischen Dogmatik und praktischem Wissen die Flucht in die Unbestimmtheit antritt. Er kommt aber damit den Notwendigkeiten der Realität näher, als die Vertreter der Ausgabebasierung mit ihrer scheinbaren Exaktheit.

Auch Schaeffle geht von einer Unterscheidung zwischen ordentlichen und außerordentlichen Bedarfen und Deckungsmitteln aus [24]). Er bezeichnet den Geldbedarf als „ordentlich", der „für den in jeder Finanzperiode in annähernd gleichem Umfang „regelmäßig" wiederkehrenden Theil des Dienstes der Staatstätigkeit notwendig ist". Die diesen Umfang „regelmäßig erheblich (nur nicht schon in alljährlicher Wiederkehr) übersteigenden" Beträge sind außerordentlich [25]). Entsprechend gliedert Schaeffle auch die Deckungsmittel nach dem Merkmal der Periodizität.

Die Kritiker des Periodizitätsbegriffs [26]) verweisen darauf, daß eine Einteilung auf Grund dieses Prinzips besonders bei

---

[23]) Weyermann, die Theorie a. a. O. S. 531.

[24]) Schaeffle: Zur Theorie der Deckung des Staatsbedarfs (1883) in: Gesammelte Aufsätze II, Tübingen 1886, S. 242.

[25]) Ebenda S. 243.

[26]) Vgl. z. B. Weyermann, die Theorie a. a. O. S. 529 und Harald Fick a. a. O. S. 30.

den Ausgaben große Willkür zuläßt und daß sie nicht erlaubt, genau bestimmte Ausgabearten als kreditwürdig zu bezeichnen. Man wendet ein, daß der Begriff der Periodizität von der zeitlichen Abgrenzung der Haushaltperiode abhängt und daß in einem kleinen Staatswesen manche Ausgabe als „außerordentlich" erscheinen müßte, die in größeren Staaten „ordentlich" ist [27]). Hierüber ist sich auch Schaeffle selbst klar [28]) und die Einwände gehen am zentralen Prinzip seiner Theorie vorbei. Er betrachtet den außerordentlichen Bedarf als ganz normale Erscheinung der Finanzwirtschaft, die eine Folge der kurzen, meist einjährigen Haushaltperiode ist, mit welcher der Finanzminister nun einmal zu rechnen hat [29]). Es ist auch kein Widerspruch, wenn der Neubau z. B. eines Verwaltungsgebäudes im Haushalt eines großen Staates regelmäßig wiederkehrt, während er im Kleinstaat oder einer Kommune etwas außerordentliches ist. Wenn das nur der Zufälligkeit der räumlichen Abgrenzung zugeschrieben wird, so wird dabei übersehen, daß mit der Größe des Staatsumfanges auch die relative Größe, die solche Ausgaben innerhalb des Haushalts darstellen, wechselt. Aus diesem Verhältnis ergibt sich aber die Notwendigkeit eines zeitlichen Lastenausgleichs [30]). Gegenüber den Versuchen, eine Bilanz von Nutzen und Kosten aufzustellen, erklärt Schaeffler aber: „Es läßt sich gar nicht verhindern, daß —, noch ermessen, wieviel eine Ausgabe der Gegenwart und wieviel sie der Zukunft bringt oder Schaden spart [31])". Seine Theorie muß also unter Anerkennung ihrer Voraussetzungen kritisiert werden.

Da Schaeffle nicht in der Notwendigkeit der Zuordnung bestimmter Einnahmen und Ausgaben befangen ist, kann er den Kredit in einen zeitlichen Lastenausgleich einbeziehen, ohne daß er eine Ausnahme von einem „sonst allein geltenden" Prinzip zu machen brauchte. Als Praktiker sieht er die Hauptaufgabe der Finanzwirtschaft im Verlauf der wirtschaftlichen Wechsellagen in der Regelung des Haushaltsgleichgewichts. Er schlägt dabei das Verfahren vor, das oben als konjunkturgebundene Finanzpolitik bezeichnet wurde. Die Verschiebbarkeit der außerordentlichen Bedarfe auf Zeiten reich-

[27]) Vgl. Stucken a. a. O. S. 751.

[28]) Schaeffle, Zur Theorie a. a. O. S. 244 f.

[29]) Ebenda S. 246.

[30]) Stucken sucht seine Kritik mit dem Hinweis auf einen preußischen Ministerialerlaß vom 1. VII. 1891 zu belegen, wonach Anleihedeckung für Schulhausbauten in den Gemeinden unzulässig sein soll, die wachsende Bevölkerung haben. Der Gedanke paßt aber auch in Schaeffles System.

[31]) Schaeffle: Zur Theorie a. a. O. S. 269.

licherer Einnahmen und die Kreditdeckung in Verbindung mit außerordentlichen Zuschlägen zu beweglichen Steuern in mageren Jahren sind ihm dabei das Mittel [32]).

Wie die Trennungsmerkmale für außerordentliche und ordentliche Bedarfe sehr unbestimmt sind, so muß es auch der darauf basierende Deckungsgrundsatz sein. Schaeffle schlägt vor, den „einmal gegebenen Bedarf . . . auf die dem untheilbaren Gesamtleben der Nation unter geschichtlich gegebenen Umständen förderlichste oder doch mindest nachtheilige Weise . . .“ zu decken [33]). Die Entscheidung über Vor- oder Nachteile der Anleihedeckung wird somit einmal auf Grund der Wirkungen der Kreditnahme auf die Marktwirtschaft, zum anderen auf Grund der Spuren, die die Anleiheaufnahme voraussichtlich im Gesamthaushalt hinterläßt, gefällt. Als staatswirtschaftliches Hauptkriterium sieht Schaeffle also das einzige, was wirklich von Bedeutung ist, und was auch ohne lange theoretische Erörterung klar sein sollte: die Anleihepolitik darf soweit gehen, daß die Notwendigkeit der späteren Rückzahlung und Verzinsung nicht das Haushaltgleichgewicht stören. „Nur bei endlosem Schuldenmachen, nur bei Kreditdeckung in Verbindung mit Unterlassung der Tilgung, ist die unbedingte Schädigung der Zukunft . . . zu erwarten [34])“.

Ergebnis:

Die Belastung des Haushalts durch Tilgungsraten und Kreditkosten ist das einzige Kriterium, das von der staatswirtschaftlichen Seite her die Anleiheaufnahme begrenzt. Eine ungesund hohe Belastung kann durch komplizierte Nutzen-Kosten-Bilanzen nicht vermieden werden; Wagners Begriff der staatswirtschaftlichen Rentabilität schützt auch nicht davor, ja selbst eine Beschränkung auf wirklich werbende Anlagen würde, wie oben gezeigt wurde, keine völlige Sicherheit geben. Ausgabefinanzierung im Kreditwege ist Vorbelastung der Zukunft; Vorbelastung der Zukunft aber ist etwas Spekulatives, und Spekulation unter Ausschaltung des Risikos ist nicht möglich. Die Zweckbindung der Einnahmen des öffentlichen Haushalts muß auch für die Anleihe abgelehnt werden, denn wenn ein Kredit für rein konsumtive Zwecke aufgenommen wurde, wird die Belastung des öffentlichen Haushalts durch den Anleihedienst eine ausreichende Warnung vor weiterer Verschuldung darstellen. Diese Belastung kann in einem kommenden Aufschwung gefahrlos abgetragen werden,

[32]) Schaeffle: Die Steuern, Leipzig 1895, S. 185.
[33]) Schaeffle: Zur Theorie a. a. O. S. 260.
[34]) Ebenda S. 267.

solange der Staat sich nicht durch die Möglichkeit der Anleiheentnahme verleiten läßt, sein Ausgabenniveau höher zu halten, als es dem Durchschnitt der regulären Einnahmen in künftigen Jahren entspricht [35]). Die zukünftige Einnahmentwickelung ist nun zwar unbekannt, es muß aber jedenfalls verhindert werden, Anleihekaltenlationen auf der Grundlage der Einnahmen um guter Finanzjahre vorzunehmen. Bei einer solchen Politik widerspräche es auch nicht dem Wesen der Steuereinnahme, wenn damit Investitionen oder Schuldentilgungen bestritten würden, denn später würden stattdessen laufende Ausgaben aus Anleihemitteln bestritten [36]). Mit diesem Ergebnis sind alle Befürchtungen [37]), die den Vorschlägen der Konjunkturüberbrückung durch Kredit eine Verletzung der Deckungsgrundsätze vorhalten, als gegenstandslos erkannt.

III. Deckungsgrundsätze für die Konjunkturüberbrückung.

Der Ruf nach einem finanzpolitischen Konjunkturausgleich mit Hilfe der Anleihepolitik hat zur Aufstellung von Deckungsgrundsätzen geführt, bei denen der Gesichtspunkt der zeitlichen Verteilung von Einnahmen und Ausgaben im Vordergrund steht. Besonders die Ausgabebasierung mußten mit Rücksicht auf diese Forderung ihre Theorie überprüfen. In der Deckungstheorie von Weyermann sahen wir schon Ansätze zu einer Einbeziehung des Konjunkturausgleichs. Einen Versuch, der unmittelbar auf die Ueberbrückung von wirtschaftlichen Wechsellagen ausgerichtet ist, unternimmt Harald Fick [38]).

1. Konjunkturüberbrückung und Ausgabebasierung.

Fick will eine Theorie geben, und keine Kasnistik. Diese Theorie muß seiner Meinung nach „einmal eine wirkliche Theorie, d. h. ein systematisches Gefüge von Prinzipien sein ... zweitens muß die Deckungstheorie so gestaltet sein, daß sie Grundlage praktischer Entscheidung sein kann. Sie darf nicht in Prinzipienreiterei ausarten, sondern muß neben den eigentlichen maßgebenden finanzwirtschaftlichen Grundsätzen ge-

---

[35]) Vgl. hierzu Ritschl, Der Staatshaushalt a. a. O. S. 320 f., wo die Befürchtung ausgesprochen wird, daß ein „Freibrief für die Kreditaufnahme" dazu verleiten könnte, eine „Starre der Daten" aufrecht zu erhalten, die mit der Forderung nach einem „statischen System" nicht verbunden sein darf."

[36]) Jèze setzt sich energisch für die Zweckbindung der Anleihedeckung ein: „Cette anticipation (l'emprunt) intervient en vue d'une dépense extraordinaire bien déterminée." (Cours élémentaire a. a. O. S. 214 f.)

[37]) z. B. Neumark: Konjunktur und Steuern a. a. O. S. 12.

[38]) Harald Fick: Finanzwirtschaft und Konjunktur a. a. O.

wisse Hilfsprinzipien enthalten, die dem praktischen Finanzwirtschaftler die Möglichkeit geben, von den Grundsätzen im einzelnen Fall abzuweichen, ohne damit die Theorie über den Haufen zu werfen [39]).

Zentrale Idee dieser Theorie ist wie bei Wagner und Weyermann „Der Begriff des Nutzens", woraus denn Fick sofort zu dem bekannten Grundsatz kommt, daß Ausgaben mit längerer Nutzungsdauer grundsätzlich zur Kreditfinanzierung geeignet sind [40]).

Den Ansatzpunkt für öffentliche Eingriffe in den Konjunkturablauf sieht Fick „im Stadium der Krise und der ihr folgenden Stockung" [41]). Der Sinn der „Konjunkturgestaltung" liegt „in dem vorsorglichen Bemühen, staatsschädliche Konjunktureinwirkungen abzuwehren" [42]). Gewiß kann sich der Staat mit einer Politik begnügen, die nur die Folgen der Depression zu mildern sucht. Dennoch scheint es wenig folgerichtig, wenn die Depression zum Ausgangspunkt eines ganzen Systems gewählt wird, zumal Fick — unter ausdrücklicher Berufung auf Schumpeter — betont, daß der Zyklus als ein Ganzes angesehen werden müßte. Damit sollte auch die Erkenntnis verbunden sein, daß die Wurzeln der Depression im vorhergehenden Aufschwung liegen [43]).

In der Verfolgung des Nutzungsprinzips geht Fick zunächst sehr konsequent weiter. Er konstruiert einen speziellen Nutzen der konjunkturmildernden Ausgabe, so daß ein Objekt, das in der Depression in Angriff genommen wird, teilweise mit Einnahmen zu finanzieren wäre, die seinem Sachcharakter entsprechen, teilweise dagegen durch Einnahmen, die speziell dem Nutzen der Konjunkturmilderung zuzuordnen wären (!) [44]). Diesen Teil des Nutzens betrachtet aber Fick als „im Augenblick der erfolgreichen Schadenverminderung verbraucht", so daß Kreditfinanzierung wegen ihrer langen Wirkungsdauer nicht in Frage komme [45]).

Dieses Ergebnis befriedigt den Autor offenbar nicht. Er geht jetzt zu einer längeren Untersuchung von „Aufgaben und Möglichkeiten finanzwirtschaftlicher Konjunkturreaktion" über [46]),

---

[39]) Fick a. a. O. S. 29.
[40]) Ebenda S. 33.
[41]) Ebenda S. 35.
[42]) Vgl. Schumpeter: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. 3. Aufl. München/Leipzig 1931, S. 318 ff.

[44]) Fick a. a. O. S. 41.
[45]) Ebenda S. 44.
[46]) Fick a. a. O. S. 45 ff.

in deren Verlauf er zu dem Grundsatz kommt, daß Ausgaben, die in einem längeren Rhythmus wiederkehren, in der Zeitspanne ihrer Wiederkehr gedeckt werden sollten [47]). Hierunter fallen auch die Ausgaben für eine Milderung der Depression, und „Der Kredit ist das Instrument, für die Verteilung der Kosten auf die zum Konjunkturzyklus zählenden Jahre“ [48]).

Damit ist die strenge „Theorie“ mit dem Zentralprinzip des Nutzens plötzlich doch in eine Kasuistik übergegangen, denn das herangezogene Hilfsprinzip hat mit dem Ausgangspunkt nichts mehr zu tun und erinnert eher an die Deckungsgrundsätze, die nach der Periodizität von Ausgabe und Deckung fragten. Schaeffle z. B. vermied es aber, sich an ein idealisiertes Schema des Konjunkturverlaufs zu halten, wenn er seinen Grundsatz auf die Depressionsüberbrückung anwandte; Fick dagegen sagte ausdrücklich: „Ist dieser Zyklus auch nicht bis ins einzelne berechenbar, so besteht er dennoch . . . und gibt uns die obige Regel“ [49]).

Es wurde schon zu Beginn der Arbeit betont, daß wir nicht untersuchen wollen, ob dem Fonds oder dem Kredit der Vorzug zur Konjunkturüberbrückung einzuräumen sei; die Aufgabe des Kredits beginnt dann, wenn kein Fonds vorhanden ist. Lediglich daraus, daß Fick — mit nur kleinen Einschränkungen — das Bestehen eines regelmäßigen Zyklus voraussetzt, ist es zu verstehen, daß er den Kredit als ein brauchbares Mittel zur ständigen Konjunkturausgleichspolitik dem Fonds vorzieht. Die Frage, was geschieht, wenn die Depression länger anhält und schwerer wird, als es bei der Anleiheaufnahme erwartet wurde, bleibt offen.

2. Einordnung der Anleihepolitik in die konjunkturbedingte Finanzpolitik.

Ein zweiter Versuch, die Problematik von öffentlicher Anleihepolitik und Konjunktur mit Hilfe der Deckungsgrundsätze zu lösen, stammt von Rudolf Stucken. Stucken nimmt zunächst eine eingehende Widerlegung des Prinzips der Ausgabebasierung, insbesondere der Theorie Wagners, vor [50]). Auch das Kriterium der Periodizität für die Gestaltung von Deckungsgrundsätzen lehnt er ab [51]), doch ist ihm die Orientierung der Anleihepolitik an der Dynamik des Gesamthaushalts

[47]) Fick a. a. O. S. 85.
[48]) Ebenda S. 86.
[49]) Ebenda S. 84.
[50]) Rudolf Stucken a. a. O. S. 746 ff.
[51]) Ebenda S. 751.

mit Schaeffle gemeinsam. Sein leitender Gedanke ist die Sicherung des Gleichgewichts der öffentlichen Finanzen in Gegenwart und Zukunft [52]). Den Gedanken der Zuordnung von bestimmten Ausgaben und Einnahmen gibt er auch formell auf und versucht jede Kreditnahme genau so zu motivieren, wie die Aufnahme eines kurzfristigen Kassenkredits. Die voraussichtliche Gestaltung der Eingänge soll entscheiden.

Es besteht nun aber zwischen der Ueberbrückung eines Kassendefizits und einer langfristigen Verschmelzung der wesentliche Unterschied, daß im ersten Falle Zeitpunkt und ungefähre Höhe der Eingänge feststeht (sofern nicht die tiefere Ursache ein latentes Haushaltdefizit ist), während im Falle der Depressionsüberbrückung beide Größen sehr unbestimmt sind. Diese Unsicherheit spiegelt auch die Formulierung Stuckens wider. Sein Grundsatz lautet: „Anleihen dürfen in Depressionszeiten aufgenommen werden zwecks Ausgleich zwischen Jahren schlechter und guter Konjunktur, insoweit sie bei gleichbleibenden Steuer- und Tarifsätzen in den nachfolgenden günstigeren Jahren getilgt werden können. . . . Darüber hinaus nur, soweit die Tragbarkeit von Steuer- und Tariferhöhungen zwecks Abdeckung der Kredite in der Zeit besserer Konjunktur erwiesen ist“ [53]).

Die Entscheidung der Frage, ob dieser Grundsatz irrtumsfrei anwendbar ist, kann auch Stucken nur „sehr bedingt“ bejahren [54]), denn je länger der Zeitraum ist, über den eine solche bewußte Nachdeckungspolitik betrieben wird, desto fraglicher ist es auch, ob die zukünftige Entwicklung so verlaufen wird, wie man es heute nimmt [55]).

Eine gewisse Milderung der daraus entspringenden Gefahren sieht Stucken im Wachsen des Wohlstandes der Bevölkerung. Den öffentlichen Körperschaften wird seines Erachtens dadurch fortgesetzt die Befriedigung von Gemeinbedürfnissen geringerer Intensität gestattet und die Abzahlung von Schulden erleichtert [56]). In Gemeinwesen, in denen diese Sicherung nicht vorhanden ist, sei „größte Zurückhaltung am Platze“.

Abgesehen davon, daß der zweite Fall heute weit häufiger zu sein scheint als der erste, gilt die Parallele zwischen Wohlstandssteigerung und Möglichkeit der Erfüllung von Bedürfnissen geringerer Dringlichkeit nicht allgemein. Wenn mit dem Wachsen des Wohlstandes ein Wachstum der Bevölkerung

[52]) Ebenda S. 747.
[53]) Stucken a. a. O. S. 760.
[54]) Ebenda S. 761.
[55]) Ebenda S. 757.
[56]) Ebenda S. 758.

und eine zunehmende Zusammenballung in Großstädten einhergeht, besteht die Tendenz verhältnismäßig steigender öffentlicher Ausgaben [57]), sodaß die Steuerreserven schon unter einer gewissen Vorbelastung stehen. Der Fall spielt außerdem für die kurzen Fristen, mit denen bei Konjunkturüberbrückung zu rechnen ist, eine geringe Rolle.

Was von Stuckens Grundsatz bleibt, ist dieses: „Es ist möglich, für die einzelne Finanzwirtschaft mit weitgehender Sicherheit eine Mindestsumme festzustellen, die in nachfolgenden guten Jahren abgedeckt werden kann. Sie ließe sich in einem Prozentsatz der durchschnittlichen Haushaltgröße so festlegen, daß auch dann, wenn die künftige Entwicklung hinter den Erwartungen zurückbleibt, keine allzu großen Gefahren auftreten [58]).

Ergebnis:

Die Deckungsgrundsätze, die bewußt auf den Fall der Konjunkturschwankungen abstellen, ergeben nichts neues. Unter Anerkennung des Prinzips der Ausgabebasierung gelangt man nur mit Hilfe von Auflnahmen dazu, die kreditäre Ueberbrückung für zulässig zu erklären. Die Gedankenführung Rudolf Stuckens beseitigt die Hemmungen, die einer Ausgleichspolitik durch die Grundsätze der alten Schule entgegenstanden, ohne jedoch eine andere Orientierungsmöglichkeit geben zu können als die, die sich aus den Spuren der Anleihepolitik im Haushalt von selbst ergibt: Anleihen dürfen so lange aufgenommen werden, als durch die Einstellung Tilgungsraten und Zinslasten in den Haushaltsplan die Erfüllung anderer Zwecke nicht gefährdet wird.

B. Die Bedeutung von Anleihebedingungen und Kreditkosten.

Vom Standpunkt der Staatswirtschaft erschöpft sich die Problematik der Aufnahme von Schulden zur Ueberbrückung der Depression nicht in einer einfachen Betrachtung der Schuldhöhe und der Zinslasten. Die Belastung des Haushalts richtet sich wesentlich nach den gesamten Bedingungen, unter denen die betreffenden Anleihen aufgenommen wurden. Der Technik kommt neben den sonst meist allein behandelten wirtschaftlichen, rechtlichen, sozialen und politischen Problemen

[57]) Vgl. das „Gesetz der progressiven Parrallelität zwischen öffentlichen Ausgaben und Bevölkerungsmassierung" bei Arnold Brecht: Internationaler Vergleich der öffentlichen Ausgaben. Leipzig/Berlin 1932.

[58]) Stucken, a. a. O. S. 761.

eine entscheidende Rolle für die zeitliche Lastenverteilung zu [59]). So lange der Staat sich Mittel am freien Kreditmarkt verschafft, ist er in den Bedingungen an die Wünsche des Publikums gebunden, an das er sich wendet. Ist das Kapitalangebot reichlich, so wird im allgemeinen auch die Wahl zwischen verschiedenen Kapitalistenkreisen mit verschiedenen Anlagewünschen offen stehen, während bei knappem Kapitalangebot der Zwang, sich anzupassen größer ist. Eine nähere Betrachtung der einzelnen Kreditmarktsituationen muß im Zusammenhang mit den volkswirtschaftlichen Fernwirkungen der Anleihepoliik vorgenommen werden. Vorläufig genügt die Feststellung, daß eine Kreditaufnahme zur Ueberbrückung der Konjunkturschwankungen bei jeder Verfassung der Kreditmärkte vorkommen kann. In einer theoretischen Betrachtung müssen also alle Möglichkeiten in Rechnung gestellt werden.

I. Die Fristbegrenzung.

Die Natur des Ueberbrückungskredits legt den Gedanken nahe, daß die aufgenommene Anleihe eine Fristbegrenzung erhält, die annähernd der Dauer des Zyklus entspricht. Eine kurz- oder mittelfristige Anleihe wäre so im allgemeinen das entsprechende Mittel. Demgegenüber ist einzuwenden, daß ja die gesamte Staatsschuld nicht nur aus den jeweils zum Konjunkturausgleich aufgenommenen Krediten besteht, sondern daß noch eine Reihe anderer Schuldtitel umlaufen, durch deren Tilgung im Aufschwung finanzwirtschaftlich derselbe Sinn erreicht würde [60]). Man könnte also die Depression auch durch eine langfristige Anleihe überbrücken. Dem Erfordernis einer Tilgung der Depressionsschuld ist aber, wenn nicht die Ueberbrückungsanleihen selbst getilgt werden, nur dann genügt, wenn außerplanmäßige Tilgungen vorgenommen werden. Um planmäßige Tilgungsbeträge wäre die Schuld ohnehin vermindert worden. Vom Standpunkt der Sicherung des Haushaltgleichgewichts hat es sogar gewisse Vorteile, wenn die Frist der Ueberbrückungskredite länger gewählt wird, weil der Staat andernfalls in die Lage kommen könnte, bei Nichterfüllung seiner Erwartungen hinsichtlich der Einnahmegestaltung seine Anleihen in einer ungünstigen Kreditmarktlage prolongieren zu müssen. Die Belastung könnte dadurch u. U. eine Vergrößerung erfahren [61]). Auf Eingehen kurzfristiger

[59]) Vgl. Jèze: La technique du crédit public, cours de science des finances, 6. ed. Bd. 3, Paris 1925, S. 45 ff.

[60]) Vgl. Fick a. a. O. S. 79.

[61]) Vgl. Shutaro Matsushita: The economic effects of public debts, New-York 1929, S. 87.

Schulden sollte deshalb für diese Zwecke grundsätzlich verzichtet werden.

Hier wird wieder der Zusammenhang zwischen Kreditwesen und Steuerpolitik sichtbar. Bei der Anleiheaufnahme heißt die entscheidende Frage für den Finanzminister nicht: ist die betreffende Aufwendung durch Kredit deckungsfähig?, sondern er muß überlegen, ob die steuerliche Belastung und die Konstruktion des Steuersystems im Augenblick der Tilgung gestatten werden, die Mittel zur Rückzahlung bereit zu stellen; selbst dann, wenn die optimistischen Zukunftshoffnungen sich als trügerisch erwiesen haben. Das einzige Mittel, größere Gefahren zu vermeiden, ist möglichst rasche und außerordentliche Tilgung [64]). Einen Tilgungszwang gibt es aber für den Staat nicht, es ist daher nicht klar, woran Harald Fick denkt, wenn er behauptet, die kreditäre Ueberbrückung hinterlasse auch bei Verwendung langfristigen Kapitals „keine Spuren, die vergessen werden könnten. Im Gegenteil drängt die Kreditnahme zur späteren Aufnahme eines oder mehrerer Löschungsposten in den Etat“ [65]). Eine Möglichkeit, die Tilgung zu sichern, wäre nur gegeben, wenn gleichzeitig mit der Kreditaufnahme ein entsprechendes Schuldentilgungsgesetz erlassen würde. Eine Zwangslösung würde dem Staat aber die nötige Freiheit in der Tilgung nehmen, und es wäre nicht einmal sicher, ob der Zwang auch befolgt würde.

II. Die Verzinsung.

1. Wenn angenommen wird, daß die Aufnahme einer Anleihe wirklich nur der Stabilisierung des Haushalts diente und zu keiner Ausgabensteigerung (oder Verhinderung einer Ausgabensenkung) Anlaß gab, ist die Tilgung nur ein Problem der zeitlichen Verteilung, denn die Beträge sind auf die Dauer gesehen durchlaufende Posten. Die Zinsen dagegen stellen eine zusätzliche Belastung dar.

In der Betrachtung der Strukturwandlungen des Haushalts während der Depression wurde der Schuldendienst als ein konstanter Ausgabeposten hingestellt. Bei einer planmäßigen Konjunkturüberbrückung mit dem Mittel der Anleihepolitik würde die Höhe der Gesamtverschuldung mit der Dauer der Depression wachsen. Damit wächst auch die Höhe der gesamten Kreditkosten, und es wächst in besonders ungünstig gelagerten Fällen sogar die Durchschnittshöhe der Verzinsung aller öffentlichen Schulden. Die Kreditkosten können also bei

[64]) Vgl. Schaeffle: Zur Theorie a. a. O. S. 271.

[65]) H. Fick a. a. O. S. 79.

planmäßiger Depressionsüberbrückung zu den Ausgaben gehören, die entgegen dem Konjunkturverlauf steigen und fallen: Eine widersinnige Begleiterscheinung einer Politik, die gerade zum Ausgleich des konjunkturbedingten Defizits herangezogen werden sollte! Wenn ein hoher Zins sonst die Wirkung hat, vor weiterer Verschuldung abzuschrecken, ist hier die Anleihepolitik von der Entwicklung des Defizits abhängig, kann also auf den Zins keine Rücksicht nehmen. Und mehr noch: Mit wachsendem Defizit u n d wachsenden Schulden schwindet das Vertrauen in die Staatswirtschaft bald und der Staat wäre nur noch unter Zubilligung von Risikoprämien in der Lage, weitere Titel am Markt unterzubringen [66]). Die Finanzpolitik würde die Tendenz einer Erhöhung der Zinslast noch unterstützen. In Zeiten ausgedehnter Ausgabenpolitik hat ein hoher Zins die gute Wirkung, zu größerer Sparsamkeit anzuhalten. Innerhalb einer allgemeinen Ueberbrückungspolitik wäre das Ergebnis aber ein Anwachsen der starren Vorbelastung des Haushalts und eine Einengung der finanzpolitischen Bewegungsfreiheit [67]).

2. Für die Lastenverteilung auf die einzelnen Jahre des Zyklus kann es sehr bedeutsam sein, wenn der Staat, um höhe Nominalsätze zu vermeiden und doch Kapitalien an sich zu ziehen, andere Vorteile zur Erhöhung der Realverzinsung verspricht [68]). Die wichtigsten Mittel hierfür sind das Emissions-Disagio (das Rückzahlungsagio), Steuerfreiheit und Prämienanleihe. Solche Mittel zerstören die für eine erfolgreiche Kapitalmarktpflege notwendige Klarheit und das Emissions-Disagio ist ein Hindernis für etwaige Konversionen [69]). Trotzdem wird aber immer wieder darauf zurückgegriffen, wenn die Marktlage es erfordert [70]). Die Erhöhung der Realverzinsung bei niedrigen Nominalsätzen ist für den Fall der Konjunkturüberbrückung insofern beachtenswert, als sie —

---

[66]) Vgl. Neumark: Der öffentliche Haushalt unter der Einwirkung der bestehenden Kreditschwierigkeiten, in Diehl a. a. O. S. 581.

[67]) Vgl. Wolfgang a. a. O. S. 69.

[68]) Vgl. Jèze: La technique a. a. O. S. 7 f.

[69]) Vgl. Jèze: ebenda S. 47 f., Wolfgang: Kritische Darstellung der Kreditbeschaffungstechnik der öffentlichen Körperschaften seit 1924, in Diehl a. a. O. S. 785 unter den Befürwortern von Reizmitteln in der Anleiheausstattung befinden sich u. a. W. Lotz: Finanzwissenschaft Tübingen 1929 und Karel Englis: Finanzwissenschaft Brünn 1931 S. 251.

[70]) Wolfgang glaubt als Höchstgrenze für ein Emissions-Disagio 10% empfehlen zu müssen. Die 7% äußere Anleihe des Deutschen Reichs von 1924 wurde zu 87% bzw. 87½% emittiert, was den Nominalzinsfuß auf durchschnittlich 9,1% erhöhte. Für die 5½% äußere Anleihe von 1929

mit Ausnahme der Steuerfreiheit — die Zinsbelastung in höherem Grade auf die Zukunft verschiebt und die Gegenwart entlastet. Sie wird erst im Augenblick der Tilgung in ihrem ganzen Gewicht fühlbar. Bei Gewißheit kommender guter Jahre wäre das kein Nachteil, unter den gegebenen Umständen steigert diese Methode aber den spekulativen Charakter und erhöht die oben geschilderten Gefahren für den Fall, daß der Aufschwung ausbleibt.

Ergebnis.

Das Resultat unserer Uebersicht über die Staatswirtschaftlichen Gesichtspunkte, die für die Ueberbrückung der Depression durch Anleihepolitik zu beachten sind, ist den Plänen einer Vorbelastung künftiger besserer Haushaltjahre im Kreditwege nicht günstig. Die Deckungsgrundsätze der alten Finanzwissenschaft bedeuten keinerlei Hemmungen einer solchen Politik. Die Spuren, die von der Anleiheaufnahme im Haushalt zurückbleiben, lassen aber Wirkungen erkennen, die einer kreditären Ergänzung der Steuerpolitik enge Grenzen setzen. Die Folgerungen wurden absichtlich etwas überbetont. Bei relativ niederen Zinssätzen wäre z. B. die Erhöhung der Ausgabe durch den in der Depression wachsenden Schuldendienst nicht so erheblich, das Defizit würde keine bedeutende Vergrößerung erfahren. Die Tendenz dazu ist aber dennoch vorhanden. Als wichtigstes ist festzustellen, daß die letzte Grenze der Kreditaufnahme in der Ergiebigkeit der Steuerquellen liegt. Wenn diese schon zu Beginn der Depression sehr stark ausgeschöpft wurden, kann auch die Anleihepolitik keine große Rolle mehr spielen, ohne ein Risiko zu laufen.

Aus dieser Erkenntnis heraus kann vom staatswirtschaftlichen Standpunkt aus eine verhältnismäßig unbedenkliche Aufgabe der Anleihepolitik umrissen werden: Man kann, wenn der Haushalt von der Depression überrascht wird, eine vorläufige Ausgabendeckung mit Anleihen vornehmen. Um Gefahren zu vermeiden, und das Vertrauen in die Finanzwirtschaft zu sichern, muß aber — am besten gleichzeitig mit der Anleihemission — eine Erhöhung der regulären Einnahmen vorgenommen werden.

---

sind die Zahlen 85,6 und 7%. Die innere Reichsanleihe von 1929 erhöhte ihren Nominalzins von 7% durch die Steuerfreiheit auf 9% effektiv. Die Haushaltbelastung betrug 35 Mille für die Nominalverzinsung und 10 Mille Steuerausfall. (Vgl. F. Zadow, „Der deutsche Oekonomist" 1929, S. 685 und Neumark: Der öffentliche Haushalt a. a. O. S. 599).

Teil III.

Die marktwirtschaftlichen Gesichtspunkte der öffentlichen Anleihepolitik.

I. Die öffentliche Hand als Marktpartner am Kreditmarkt.

Die öffentlichen Körperschaften genießen im Kampf um die Verteilung der Mittel am Kreditmarkt gewöhnlich eine Sonderstellung. Die Verteilung des gesamten Kapitalangebots [1]) unter die einzelnen Marktpartner kann unter dem Gesichtspunkt der Konjunkturgestaltung große Bedeutung haben.

1. Die Nachfrage.

Soweit der Kreditmarkt völlig frei ist, erfolgt die Verteilung des Kapitalangebots unter die einzelnen Bewerber nach deren Zinsgebot. Der Zins bestimmt den Kreis der Grenzbetriebe, deren Rentabilität gerade noch eine Schuldaufnahme gestattet. Praktisch weichen natürlich die Zinssätze, die am gleichen Markt und zu gleicher Zeit vereinbart werden, voneinander ab. Das ist aber nur eine Folge verschiedener individueller Sicherheit, verschiedener Laufzeiten, Kündigungsbedingungen und dergleichen. Es wurde nun schon oben darauf hingewiesen, daß es ein Merkmal der öffentlichen Schuldaufnahme ist, daß sie nicht nach dem Kriterium der Rentabilität begrenzt wird, sondern daß ihre Grenze, wie bei jedem privaten Konsumtivkredit, in der künftigen Belastung des laufenden Haushalts liegt. Damit wird verständlich, daß der Staat zwar ein großes Interesse hat, möglichst niedrig zu borgen, daß sein Zinsgebot aber nach oben nur durch die Rückgriffsmöglichkeiten auf die Steuerreserven begrenzt ist. Es spielt dabei keine Rolle, ob das hohe Zinsgebot in einem hohen Nominalzins liegt, oder ob es in dem Versprechen umfangreicher Sondervorteile zum Ausdruck kommt. Da nun der Staat auch in der Ausstattung seiner Emissionen größere Möglichkeiten hat als die Privatwirtschaft, kann er unter normalen

[1]) Um Mißverständnisse auszuschließen, sei bemerkt, daß unter Kapitalangebot das Angebot von Geldkapital und unter Nachfrage entsprechend die Nachfrage nach Geldkapital verstanden wird.

Umständen die Nachfrage privater Partner am Kreditmarkt überbieten. (Wenn das Vertrauen in die Finanzwirtschaft nicht erschüttert ist, läge sogar schon im Gebot eines Satzes, der den übrigen Marktsätzen entspricht, ein „Ueber"-bieten, da gemeinhin die staatlichen Anlagewerte wegen ihrer größeren Sicherheit niedriger verzinslich sind.

2. Das Angebot.

Es ist aber nicht möglich, die Kreditmärkte, wie es eben geschah, als unteilbare Gesamtheit zu betrachten. Der Staat tritt unmittelbar mit seinen Emissionen nur am Rentenmarkt und — für die kurzfristigen Ueberbrückungskredite — am Geldmarkt auf. Den übrigen Kapitalmarkt, der für die Entwicklung der marktwirtschaftlichen Konjunkturen am bedeutungsvollsten ist, berührt die öffentliche Kapitalmarktpolitik nur im Wege der Kommunikation zwischen den Märkten. Diese ist aber durch den Charakter des Kapitalangebots beschränkt. Es wurde schon von dem Unterschied zwischen der sogenannten „kapitalistischen Kapitalbildung" und der eigentlichen Sparkapitalbildung gesprochen [2]). Es handelte sich dabei einmal um die Ersparnisse vom Einkommen, die lediglich der Konsumverschiebung dienen, zum andern um die Rücklagen der Unternehmungen, die zur Erneuerung oder Erweiterung der Betriebsanlagen bestimmt sind. Bis zu ihrer Anlage arbeiten sie als Umlaufkapital innerhalb der Unternehmung oder finden als Bankdepositen Betätigung am kurzfristigen Leihmarkt [3]). In beiden Fällen liegt eine Geldmarktverflüssigung vor, sei es durch seine Nichtbeanspruchung, sei es durch direkte Zuführung neuer Mittel. Das Gesamtangebot an den Kreditmärkten wird noch vervollständigt durch den zusätzlichen Bankkredit [4]).

Die einzelnen Anlagesuchenden wollen etwas verschiedenes. Weyermann unterscheidet in seiner „Theorie des Kapitalangebots an öffentliche Körperschaften" vier Vermögensbildungstypen: den Typus des Industrie-, des Händler-, des Agrar- und des Rentnerlandes. Für die Beziehungen zwischen Staatswirtschaft und marktwirtschaftlichen Wechsellagen interessiert hier vornehmlich der industrielle Typus, weil die zyklischen Wechsellagen eine ihm eigene Erscheinung sind. Für das Industrieland ist charakteristisch, daß ein großer Teil

[2]) Ritschl: Theorie a. a. O. S. 111.

[3]) Vgl. F. Machlupp: Börsenkredit Industriekredit und Kapitalbildung, Wien 1931, S. 16.

[4]) Ebenda S. 19.

der Vermögensbildung auf eben jene kapitalistische Kapitalbildung entfällt, die durch Ertragskapitalisierung innerhalb der Unternehmungen entsteht. Ferner aber beansprucht die Industrie auch einen großen Teil der Ersparnisse der Einkommensbezieher als Betriebs- und Investitionskapital für sich [5]).

Diese Typisierung gilt besonders für den konjunkturellen Aufschwung. Die großen Chancen, die in den Dividendenwerten liegen, veranlassen auch Teile der Sparkapitalien, sich den Spekulationswerten zuzuwenden und nicht den Anlagewerten mit sicherer, fester, wenn auch kleinerer Verzinsung treu zu bleiben. Soweit ist es also durchaus berechtigt, bei einer derartigen Struktur der Vermögensbildung auf Schwierigkeiten für die Kapitalbeschaffung der öffentlichen Körperschaften zu schließen. Im Typus des Industrielandes wird daher der Zins für die öffentlichen Rentenwerte immer die Neigung haben hoch zu liegen [6]). Das dieses Schema Weyermanns in Wirklichkeit vielen Modifikationen unterworfen ist, zeigt u. a. England, wo Staatswerte immer einen günstigen Markt fanden. Dann dürfte der allgemeine Wohlstand wesentlicher beigetragen haben, als die Tatsache, daß England in der Einteilung Weyermanns ein „Händlerland" ist, in dem die Lage des Staatskredites grundsätzlich günstiger beurteilt wird. In der Depression dagegen geht zunächst jener Teil der Kapitalbildung zurück, der aus Rücklagen von Unternehmungserträgen stammt, während die Sparkapitalbildung der Gruppen, die Einkommen aus Löhnen, Gehältern und Renten beziehen, innerhalb der im ersten Teil gezeigten Grenzen weniger konjunkturempfindlich ist [7]). Auch die mittelständlerischen Sparerkreise, die im Aufschwung die Spekulationspapiere vorzogen, kehren jetzt zu den Rentenwerten zurück. (In vielen Fällen wird es ihnen nur unter Verlust möglich sein, aus den Dividendenwerten „auszusteigen".) Die neue Sparkapitalbildung wird zunächst der Liquidisierung der Kreditinstitute dienen und dann vorzüglich am Rentenmarkt Anlage suchen, denn die schwierige Geschäftslage der Industrie läßt hohe Renditen nicht erwarten. „Die Scheu vor Verlust bringenden Anlagen führt das Kapital erhöht dem Leihmarkt zu und drückt den Zins. Erst wenn zwischen dem Leihzins und dem Gewinn fester Anlagen ein sichtbarer, lohnender Unterschied vor

---

[5]) Vgl. Weyermann: Die Theorie a. a. O. S. 564 f.

[6]) Weyermann: ebenda, S. 565.

[7]) Vgl. Erich Fincke: Die Anlagetypen von Neukapital in der rückgängigen Konjunktur, Bottrop i. W. 1933. (Jenenser Dissertation. Referent: Weyermann.)

Augen geführt ist, liegen Vorstellungen vor, die als Reiz für umfangreiche Anlagen wirken [8]). " Es beginnt der nächste Aufschwung.

Diese Marktlage, — sinkender Zins, infolgedessen steigende Kurse der festverzinslichen Werte, — ist für öffentliche Emissionen günstig. Die Notwendigkeit der Kreditaufnahme zur Ueberbrückung konjunkturbedingter Defizite beginnt aber u. U. schon in einem früheren Stadium, eventuell sogar schon in der eigentlichen Krise. Die Preise fallen, die Geschäftstätigkeit völlig darniederliegt, aber die Zinssätze erst ihren Höchststand, die Bankreserven ihren Tiefstand erreichen [10]). Konjunkturüberbrückung durch Anleihepolitik kann sich somit nicht darauf verlassen, daß die Kreditaufnahme im Zeitpunkt der günstigsten Kapitalmarktverhältnisse notwendig wird. Es muß auch wieder daran erinnert werden, daß das Vertrauen in den kreditsuchenden Staat in gleichem Maße schwindet, wie er die allmählich wachsenden Fehlbeträge lediglich durch kreditäre Mittel überdeckt. Unter Umständen müssen darum auch bei verhältnismäßig günstiger Marktlage Risikoprämien gewährt werden, denn selbst wenn dem Rentenmarkt fast alle anlagesuchenden Mittel zufließen, stehen die öffentlichen Körperschaften noch mit den Pfandbriefen in Konkurrenz.

Die deutschen Verhältnisse der Nachkriegszeit zeigen eine Entwicklung des Kapitalmarktes, die auch im hoch industrialisierten Lande während des Aufschwunges der öffentlichen Hand eine Vorzugsstellung von der Angebotseite her einräumt. Die hohe Steuerlast, die zeitweilig bewußt konsumfördernde und die Kapitalbildung hemmende Steuerpolitik [11]) und die Kapitalvernichtung durch die Inflation führten dazu, daß der Schwerpunkt der Kapitalbildung sich von den höheren Einkommensschichten zu den Trägern kleinerer und mittlerer Einkommen verlagerte [12]). Die Folge davon war eine stärkere Bevorzugung der Kapitalanlage in Sparkassen und Versicherungsanstalten. Dazu kam eine vermehrte Kapitalbildung seitens der Sozialversicherungen und der öffentlichen Körperschaften

---

[8]) Spiethoff: „Krisen" a. a. O. S. 70.

[9]) Ebenda S. 38.

[10]) Vgl. das Barometer der drei Märkte des Harvard-Instituts, abgedruckt bei Altschul: „Konjunkturbeobachtung" im Handwörterbuch der Bankwissenschaft, 1933, S. 308.

[11]) Vgl. Ritschl: Die Wandlung des Steuersystems 1913—1928, in „Kapitalbildung und Steuersystem a. a. O. Bd. II. S. 261 ff.

[12]) Vgl. Wagemann: Materialien zur Frage Kapitalbildung und Steuersystem im gleichnamigen Sammelwerk, Bd. II. S. 474 ff. und „Der deutsche Oekonomist" 1928, S. 603.

selbst. Von der Kapitalbildung der Jahre 1924—1928 in der Gesamthöhe von 36,7 Mrd. RM. entfielen 10,9 Mrd. auf Einlagen der Sparkasse, 1¼ Mrd. auf Prämienreserven der Lebensversicherungen, 1,8 Mrd. auf Kapitalanlagen der Sozialversicherung und 3,6 Mrd. auf Kapitalbildung der öffentlichen Hand aus Steuermitteln [13]) [14]). Diese sogenannte „anstaltsmäßige" Kapitalbildung ist durch die Anlagevorschriften der betreffenden Institute und durch die Mündelsicherheitsbestimmungen überwiegend an den Rentenmarkt gebunden. Wenn also, wie im deutschen Beispiel, etwa die Hälfte der gesamten sichtbaren inländischen Kapitalbildung von vornherein für die konjunkturexponierten Kapitalanlagen ausscheidet, ist dem Staat die Durchführung von Plänen, die auf Einsatz des Anleihemarktes für den Defizitausgleich abzielen, sehr erleichtert. Die genannten Beträge sind größtenteils nicht nur dem Rentenmarkt reserviert, sondern die öffentlichen Körperschaften haben z. T. einen unmittelbaren Einfluß auf die Richtung, in der die Kapitalbildung Anlage sucht. (Sozialversicherung, kommunale Sparkassen usw.) Darüber hinaus hat der Staat die Möglichkeit, sich durch gesetzliche Maßnahmen einen Vorrang in der Kreditverteilung zu verschaffen. Man denke z. B. an den Erlaß des Anleihestockgesetzes und die Hauszinssteueranleihe, die beide dem Ziel dienen, alle verfügbaren Mittel für die staatliche Arbeitsbeschaffung einzusetzen.

Die Abschöpfung der Mittel von Anleihemarkt durch die öffentliche Hand hat nun, ganz allgemein formuliert, nur dann Einfluß auf die marktwirtschaftliche Konjunktur, wenn sie die gegebenenfalls zur Entfaltung und Durchführung einer Hausse zur Verfügung stehenden Kreditmengen berührt. Unter der Voraussetzung frei kommunizierender Märkte ist das in gewissem Grade immer der Fall. Je weiter sich aber in einem industriellen Lande die Rentnerpsychologie durchsetzt, und je mehr es an lohnenden Industrieanlagen mangelt, desto größer wird der Spielraum desjenigen Kreditangebots, das der Staat

---

[13]) Vgl. Landmann: Kurzfristige Auslandsverschuldung — ein Problem der inneren Kapitalpolitik? Archiv für Sozialw. und Sozialpol., Bd. 63, 1929.

[14]) 1924—29 betrug der Einlagenzugang bei den Sparkassen ohne Aufwertungsgutschriften durchschnittlich 2 Mrd. RM. jährlich, gegenüber 1 Mrd. vor dem Kriege. Die Bankanlagen wuchsen 1928 und 1929 um nicht mehr als 400 Mill. RM.; vor dem Kriege waren es noch 400—500 Mill. RM. jährlich, sodaß unter Berücksichtigung der Kaufkraftentwicklung ein Rückgang eingetreten ist. Von den 2 Mrd. RM. Spareinlagen Zuwachs entfielen schätzungsweise 750 Mill. RM. auf Rücklagen von Empfängern kleiner Einkommen. (Vgl. Landmann a. a. O. S. 18 f.)

in Anspruch nehmen kann, ohne die marktwirtschaftliche Konjunktur zu berühren. Andererseits setzt das Auftreten bedeutender Konjunkturwellen das Vorhandensein spekulativen Geistes und rentierender Anlagemöglichkeiten voraus. Das Ueberwiegen der konjunkturunempfindlichen Kapitalanlagen ist dann nur ein Symptom dafür, daß die Gesamtwirtschaft sich nicht mehr im Wachstumsprozeß, sondern in der Schrumpfung befindet. Die Ansatzpunkte für eine allgemeine Konjunkturpolitik müßten in dieser Situation andere sein, denn jetzt ist der Aufschwung nicht überstürzte Ausdehnung, sondern aufgehaltene, unterbrochene Abwärtsbewegung. Es ist dies die bekannte Lage, daß es sinnlos wird, auf die Selbstauslösung der Hausse zu warten; wo die entstehenden sozialen Spannungen den Staat einfach zwingen, selbst an die Stelle der in Lethargie verharrenden Privatwirtschaft zu treten. Solange es aber überhaupt noch eine Wellenbewegung gibt, bleibt für die Finanzpolitik aber die Aufgabe bestehen, nach einem Ausgleich zu suchen. Nur ist in der geschilderten Lage noch größere Vorsicht in der Vorwegnahme des folgenden Aufschwungs am Platze.

II. Beeinflussung der marktwirtschaftlichen Konjunktur durch die öffentliche Anleihepolitik.

Die volkswirtschaftlichen Fernwirkungen einer Anleihemanipulation sind wesentlich komplizierter als die einer Steuer. Bei einer Besteuerung ist die Kette der zu verfolgenden Wirkungen kurz. Es ist die Wirkung des Kaufkraftentzuges aus der Marktwirtschaft zu beachten und mit der Wirkung der Verwendung des Steuerertrages in der Staatswirtschaft zu vergleichen. Nach allem, was zu den Deckungsgrundsätzen nach dem Prinzip der Ausgabebasierung gesagt wurde, ist klar, daß nicht die Wirkungen der einzelnen Steuer, sondern nur die von Einnahmen und Ausgaben des Gesamthaushalts gegenüber gestellt werden. Man hat dann zu fragen, ob beide Wirkungen sich ausgleichen oder ob ständige strukturelle oder konjunkturelle Wirkungen zurückbleiben. Bei einer Anleiheoperation ist das entscheidende Moment stets die Zeit. Es genügt nicht, die einmalige Wirkung des Kapitalentzugs aus der Marktwirtschaft und der Kapitalverwendung in der Staatswirtschaft zu vergleichen, es muß vielmehr die gesamte Kette von Beginn der Anleiheaufnahme bis zur Beendigung der Tilgung verfolgt werden. Die einzelnen Glieder der Kette sind:

1. Die Wirkung des Entzuges von Kaufkraft (Geldkapital) aus der Marktwirtschaft.

2. Die Wirkung der unmittelbaren Verwendung der Kaufkraft durch die Staatswirtschaft.
3. Beide Wirkungen sind zu vergleichen, um die endgültige Wirkung auf die Lage der Marktwirtschaft zu erkennen.
4. Die Wirkung der Beschaffung von Mitteln für Tilgung und Verzinsung der Anleihe.
5. Die Wirkung der Verwendung der rückbezahlten Tilgungsraten und der Zinsbeträge in der Marktwirtschaft.
6. Wieder sind diese beiden Wirkungen zu vergleichen, um die bleibende Wirkung auf die Marktwirtschaft zu erkennen.
7. Der Vergleich der unter 3. und 6. erkannten Gesamtwirkungen gibt die Möglichkeit, festzustellen, ob und wie die ganze Anleiheoperation von der Aufnahme bis zur Rückzahlung auf die Gestalt der wirtschaftlichen Wechsellagen wirkt.

Da wir die Kredite, die zu rentablen Investitionen innerhalb der öffentlichen Haushaltwirtschaft aufgenommen werden, und deren Rückzahlung restlos aus diesen Anlagen bestritten werden kann, der privatwirtschaftlichen Investition gleichstellen, können wir uns im Folgenden auf solche öffentliche Anleihen beschränken, die „bezugswirtschaftlich" abgetragen werden müssen. Die Analyse der Struktur des öffentlichen Haushalts zeigt ja auch, daß solche Anlagen die überwiegende Rolle spielen.

1. Die Anleihekonsolidierung.

1. Bevor die Wirkungskette der Ueberbrückungsanleihen verfolgt wird, soll ein Fall betrachtet werden, der außerhalb dieser Reihe liegt und doch für die Ueberbrückung der Depression von Bedeutung ist: Die Anleihekonsolidation. Wenn nach einer Krise die neugebildeten Kapitalien noch die langfristige Anlage scheuen und die Kreditinstitute zunächst darnach trachten, ihre Liquidität zu verbessern, ist die Möglichkeit von Ueberbrückungsanleihen auf den kurzfristigen Geldmarkt beschränkt. Macht dann der Staat von dieser einzigen Möglichkeit Gebrauch, so wird er, sobald die Kapitalmarktverhältnisse es gestatten, die schwebende Schuld durch eine langfristige Anleihe zu konsolidieren versuchen. Wenn die Kreditmärkte als Ganzes betrachtet werden, könnte aus einer solchen Verlagerung der Marktbeanspruchung keine Rück-

wirkung auf die Konjunktur folgen [15]). Der gegebene Augenblick für die Konsolidation ist dann gekommen, wenn das Angebot an Geldkapital infolge der sinkenden Sätze am kurzfristigen Leihmarkt und infolge der Stabilisierung des Vertrauens beginnt sich dem Rentenmarkt zuzuwenden und die Kurse hochzutreiben [16]). Eine zu früh angesetzte Konversion führt dann zu einer Absorption der ersten, neu am Kapitalmarkt erscheinenden Mittel und zieht somit den Ausgleichsprozeß zwischen den Märkten in die Länge [17]). Gerade dieses Ueberströmen kurzfristiger Mittel zum langfristigen Anlagemarkt ist aber ein Anzeichen und eine Voraussetzung für den beginnenden Aufschwung. Auch die zusätzlichen Bankkredite, deren wichtige Rolle bei der Auslösung einer Hausse hier nicht näher erörtert werden sollen, gelangen meist auf dem Wege über den Geldmarkt zum Kapitalmarkt [18]). Erst wenn die Vertrauensbesserung soweit fortgeschritten ist, daß vermutet werden kann, die bei einer Konsolidation rückbezahlten Gelder würden in voller Höhe dem Kapitalmarkt zufließen oder ihre Rückzahlung würde andere kurzfristige Anleger veranlassen, in langfristige Werte zu wechseln, hätte eine Konsolidationsanleihe keinerlei Rückwirkungen, die der Auslösung eines Aufschwunges im Wege stehen.

2. Die Anleiheaufnahme.

In der finanzwissenschaftlichen Literatur wird immer wieder die Frage gestellt, ob die Kapitalien, die von einer öffentlichen Emission beansprucht werden, „disponible" Inlandsmittel sind oder ob sie einer andern Verwendung in der Marktwirtschaft entzogen werden [19]). Im ersteren Falle wird die Anleiheaufnahme als unbedenklich hingestellt, im zweiten wird der Steuer vor der Anleihe der Vorzug gegeben. Beachtet man jedoch, daß im Konjunkturverlauf gerade auch

[15]) Vgl. L. A. Hahn: L'influence des emprunts d'état sur les marchés des capitaux, rapport présenté à la conférence internationale des sciences économiques appliquées, Brüssel, 1930.

[16]) Es sei betont, daß wir im Funktionieren dieser Gesetze keinesfalls etwas Zwangsläufiges sehen. Bekanntlich war das Versagen der Kommunikation zwischen Geld- und Kapitalmarkt 1933 der Grund für die Einführung der „offenen Marktpolitik" durch die deutsche Reichsbank.

[17]) So klagt z. B. der Kapitalmarktbericht der „Wirtschaftskurve im März 1928 darüber, daß der Konsolidierungsbedarf der öffentlichen Körperschaften alle schwachen Lebenszeichen des Kapitalmarktes erstickt. (Die „Wirtschaftskurve", Frankfurt a. M. März 1928, S. 22).

[18]) Machlupp a. a. O. S.

[19]) Vgl. Wagner a. a. O. S. 154; Jèze a. a. O. (Cours . . .) S. 231 ff,

„das Brachliegen" von Kapital eine wichtige Funktion haben kann, erscheint diese Fragestellung als unzureichend. Anleihen aus disponiblen Kapitalien erhöhen zwar den Zinsfuß nicht [20]), aber sie können ihn am weiteren Sinken hindern [21]) [22]). Dem Kapitalangebot ist natürlich in Depressionszeiten, wenn die Industrie keine Nachfrage entfaltet, eine öffentliche Emission willkommen [23]), doch ist damit noch nichts über eine günstige oder ungünstige Wirkung auf die Konjunktur entschieden. Schaeffle kommt auch hier wieder der wesentlichen Frage am nächsten. In der Freiwilligkeit der Kredithergabe sieht er einen Vorteil der Anleihe von der Steuer [33]); dennoch wagt er es nicht, eine eindeutige Entscheidung zugunsten des Kredits zu fällen. „Die Produktion", schreibt Schaeffle, „wird nicht unbedingt durch Kreditdeckung mehr als durch Steuerdeckung geschont und gefördert; denn die durch Staatsanleihen vorweggenommenen Kapitale würden vielleicht eher der Entwicklung der Produktion zugekommen sein; der Zinsfuß wäre vielleicht niedriger geblieben, wenn der Staat nicht große Summen vom Geldmarkt genommen hätte; weniger Störung und weitere Ausdehnung der Produktion wäre vielleicht die Folge gewesen." Und er fährt fort: „Auch die Besteuerten, bei welchen der Staat mehr als bisher vorwegnimmt, müssen ihren Konsum einschränken oder ihr Vermögen veräußern, aber es kommt darauf an, ob nicht eine sehr wohltätige Einschränkung entbehrlicher Genüsse und unnötiger „Nutzkapitale" bewirkt wird" [34]).

---

[20]) So Wagner a. a. O. S. 156; Jèze: Cours a. a. O. S. 234.

[21]) Lotz fragt darum treffender, ob die betreffenden Kapitalien nicht andernfalls einer Verwendung in der Privatwirtschaft zugekommen w ä r e n. („Staatsschulden" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. Bd. VII. S. 812).

[22]) So wie Wagner bei der Frage der Kreditwürdigkeit von „staatswirtschaftlichen Kapitalanlagen" die Unbrauchbarkeit seines Begriffs schließlich selbst zugibt, so auch hier, wenn er schreibt: „. . . auch sind Kapitalien doch regelmäßig nur für eine gewisse Zeit in dem angeführten Sinne disponibel, sodaß für andere Zeiten die Beweisführung nicht oder nicht genügend paßt." (a. a. O. S. 156).

[23]) So Jèze: Cours a. a. O. S. 231 und Lotz a. a. O. S. 812.

[24]) Schaeffle: Zur Theorie a. a. O. S. 264.

[25]) Schaeffle: Zur Theorie a. a. O., S. 266. Schaeffle verweist auch auf die Möglichkeit, daß der höher Besteuerte seine Schuld im Wege einer privaten Anleihe zeitlich verteilt, womit der gleiche Effekt erreicht würde, als wenn der Staat sofort eine öffentliche Anleihe eingeht. Vgl. dieses Argument auch bei A. de Viti de Marco: Grundlehren der Finanzwirtschaft, Tübingen 1932, S. 289.

Welches ist nun — isoliert betrachtet — die Augenblickswirkung der Anleiheemission? (Wir setzen jetzt ein Depressionsstadium voraus, in welchem der Kapitalmarkt bereits aufnahmefähig ist.) Es wird Geldkapital aus der Marktwirtschaft in die Staatswirtschaft übertragen. Es war in der Marktwirtschaft entweder dazu bestimmt, bei gegebener Gelegenheit Nachfrage nach Produktionsmitteln zu entfalten, oder es suchte Anlage in festverzinslichen Rentenwerten. Ohne eine Beanspruchung des Rentenmarktes wäre durch den Zustrom von Neukapital eine Kurssteigerung der bisher umlaufenden Papiere hervorgerufen worden. Sie wird jetzt durch die Neuemission vermieden; bei geringerer Aufnahmefähigkeit des Marktes wird sogar das Gegenteil bewirkt.

Bei freier Kommunikation zwischen den einzelnen Märkten müßte eine allgemeine Renditensenkung am Markt der festverzinslichen Werte ein Ueberströmen zum Markt der Dividendenwerte bewirken, sobald dort günstige Anlagemöglichkeiten vorhanden sind. Durch seine Ansprüche verhindert der Staat das Anwachsen des Gefälles vom Rentenmarkt zum Dividendenmarkt, sodaß die Kapitalbeschaffung für industrielle Neuanlagen erschwert wird. Setzen wir den Fall, daß der größte Teil der neugebildeten Kapitalien sich jenen Sammelstellen zuwendet, die den öffentlichen Körperschaften ein Emissionsprivileg sichern, wird diese unmittelbare Auswirkung auf den Kapitalmarkt scheinbar beseitigt, denn man zieht die sichere vor der spekulativen Anlage vor. Grundsätzlich wird jedoch die eben aufgezeigte Tendenz nicht außer Kraft gesetzt; eine isolierte Kurssteigerung der festverzinslichen Werte müßte, wenn überhaupt noch irgendwelche industrielle Unternehmertätigkeit vorhanden ist, schließlich doch zu einem Wechsel der Anlageform führen. Die psychologischen Wandlungen, welche die Kapitalmarktstruktur veränderten, bewirken, bildlich gesprochen, nur eine Verdickung des Kapitalstromes, sodaß ein größeres Gefälle nötig wird, um ihn von einem Markt zum anderen in Fluß zu bringen. Gleichgültig also, ob das Kapitalangebot, das der Staat abschöpft, latente Nachfrage nach Produktionsmitteln darstellt, ob es ohne die Anforderung der öffentlichen Hand sofort investiert worden wäre, oder ob es als „Dauerersparnis“ [26]) ohnehin nur festverzinsliche Werte fragte, mittelbar oder unmittelbar, beeinflußt jede öffentliche Kreditnahme die Bedingungen, „unter denen der Kapitalmarkt für die Bedürfnisse aller, auch der privaten Kreditsuchenden

[26]) Siehe Machlupp a. a. O. S.

in Tätigkeit tritt“ [27]); oder auf die Problematik der Depressionsanleihe angewandt: Oeffentliche Marktbeanspruchung verhindert sofortige oder künftige Nachfrage nach Produktionsmitteln seitens Privater [28]).

3. Die Verwendung der Mittel in der Staatswirtschaft.

Die der Marktwirtschaft entzogenen Mittel finden in der öffentlichen Haushaltwirtschaf voraussetzungsgemäß ihre Verwendung für laufende Ausgaben oder für langfristige Investitionen, die den konsumtiven Ausgaben bei Betrachtung des Konjunkturproblems gleichgestellt werden können [29]). Das Geldkapital fließt als Einkommen oder Preiserlös zur Marktwirtschaft zurück. War die Nachfrage nach Produktionsmitteln, die durch die öffentliche Emission umgelenkt wurde, nur latent, so bedeutet die Verausgabung der Kaufkraft durch die öffentliche Hand eine vorübergehende Absatzbelebung in der Produktionswirtschaft. Andernfalls sind die nominalen Werte der Nachfrage gleichgeblieben, sie finden nur an anderer Stelle ihre Verwendung. Behält man nur die Kaufkraftübertragung im Auge, hätte also die Verwendung des Anleiheerlöses keinen Unterschied gegenüber der Verwendung des Betrages in der Marktwirtschaft ergeben.

4. Vergleich zwischen den Wirkungen von Anleiheaufnahme und -Verwendung.

Die Verschiebung in der Verwendungsart bedeutet einen Wechsel von latenter oder offener Nachfrage nach Produktionsmitteln zu überwiegend konsumtiver Verwendung oder sehr langfristiger Investitionen, m. a. W. entweder Kapitalverzehr, oder aber eine Festlegung der Kapitalien für Jahrzehnte. Es wird das Zinsniveau am Sinken verhindert und der gesamte Kapitalvorrat, der für einen nächsten Aufschwung zur Verfügung stand, um den Betrag der Anleihe gekürzt. Wenn also die Ueberbrückungsanleihen im Verhältnis zum gesamten Kapitalangebot beträchtlichen Umfang annehmen, kann die Auslösung eines neuen Aufschwungs von der Kapitalmarkt-

---

[27]) M. J. Bonn: Die finanzpolitische Bedeutung der Auslandsschulden, Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 175, S. 141.

[28]) Mit dieser Feststellung ist ein Werturteil über die grundsätzliche Verteilung des Kapitalangebots zwischen Privatwirtschaft und Staat nicht verbunden.

[29]) Vgl. Hahn a. a. O. S. 4.

seite her eine Erschwerung erfahren [30]). Je tragfähiger der Markt ist, desto weniger ist diese unerwünschte Nebenwirkung zu befürchten. Wenn der Staat latente Nachfrage nach Produktionsmitteln aktiviert, wird er durch die Anleiheverwendung eine Belebung der wirtschaftlichen Tätigkeit erzielen.

5. Die Beschaffung der Mittel für Tilgung und Verzinsung.

Aus welchen Steuerquellen werden die Mittel für Tilgung und Verzinsung der Depressionsanleihen im Aufschwung bereitgestellt? Im ersten Teil der Arbeit war gezeigt worden, daß als Folge der Steuergestaltung und der Abwehrkämpfe im Aufschwung die Tendenz besteht, die Unternehmungsrentabilität freier zu lassen und verhältnismäßig stärker den Konsum zu treffen; nur bei einem sehr elastischen Steuersystem bestand die Wahrscheinlichkeit, daß infolge der Abschwächung der Ueberwälzungsneigung eine stärkere Belastung von Unternehmungsrentabilität und der Sparkapitalbildung erfolgt. Die Steuermehranfälle, aus denen Tilgung und Zinsen [31]) bezahlt werden sollen, wären also vornehmlich aus Konsumeinschränkung aufgebracht. Nur das sehr elastische Steuersystem würde die Kapitalbildung für die Rückzahlung der Anleihen belasten [31]).

6. Die Verwendung der Tilgungsbeträge und der Zinsen.

Nur von den Zinsen und einem kleinen Teil der Tilgungsbeträge ist anzunehmen, daß sie im Aufschwung dem sofortigen Verbrauch dienen. Der weitaus größere Teil der rückbezahlten Mittel findet Neuanlage am Kapitalmarkt. Entweder

---

[30]) Vgl. Hahn: a. a. O. S. 5. Matsushita legt größten Wert auf die Unterscheidung zwischen Kapitalaufnahme zum Marktsatz und solcher zu höheren Sätzen. (S. 92). Werden die Titel zum normalen Satz untergebracht, „they will be bought with the fund of free capital wich otherwise might be used for consumption or for investment in private business . . . . This is especially true in beginning of a war or a period of business depression when their is always business uncertainty and when industrial entrepreneurs hesitate to expand their business." (S. 93 f.) Der Unterschied ist aber nur scheinbar, denn wenn vielleicht der Staat gerade noch zum Normalsatz borgen konnte, wurde vielleicht der Kapitalmarkt so verknappt, daß die nächste größere private Nachfrage nicht mehr zu den alten Bedingungen unterzubringen ist.

[31]) Die Gleichbehandlung von Zinsen und Tilgung ist nicht ganz korrekt, denn die Ansprüche für den Zinsendienst treffen den Haushalt nicht nur im Aufschwung. Sie gilt jedenfalls für die Zinsanteile, die gleichzeitig mit den Tilgungsraten zu entrichten sind. (Losprämien und Rückzahlungsagio.)

[32]) Vgl. Hahn, S. 5 f.

wenden sie sich den jetzt hochrentierenden Dividendenwerten zu, oder sie bleiben am Rentenmarkt und drücken hier die Rendite [31]). Es ist dann wieder nur eine Frage der Marktstruktur, ob die Kommunikation zwischen Renten- und Dividendenmarkt sofort in Funktion tritt oder ob erst ein starkes Gefälle den Zufluß zu den Industriepapieren in Gang bringt. Die Kapitalmärkte als Gesamtheit werden durch die Tilgungstätigkeit des Staates in jedem Falle belebt.

7. Vergleich zwischen den Wirkungen von Mittelbeschaffung und Tilgung.

a) Wenn die Steuerlast überwiegend durch Konsumeinschränkung getragen wird, bedeuten die Zins- und Tilgungsbeträge, die wieder dem Verbrauch zugeführt werden, nur einen Taschenwechsel; eventuell sogar nur einen Taschenwechsel im gleichen Rock [34]). Die Teile, die dem Kapitalmarkt zufließen, stellen aber ein durch den Staat erzwungenes, echtes Sparen dar [35]). Je größer der Anteil ist, der früher oder später die industrielle Hausse weitertreibt, desto mehr bewirkt der Staat, durch seine Tilgungspolitik im Aufschwung eine Verschärfung der für die folgende Depression entscheidenden Disproportionalität [36]). Der Aufschwung zeichnet sich schon innerhalb der Staatswirtschaft durch vermehrte Investitionen aus, und die „Haussestimmung" des Publikums sorgt dafür, daß sich auch er größte Teil der Zwangsersparnisse in Investitionen umsetzt und den Aufschwung stimuliert [37]).

b) Stellt die Tilgungssteuer im Rahmen eines elastischen Systems mehr eine Belastung der Kapitalbildung dar, wie es bei einem elastischen, stark progressiven Steuersystem der Fall ist, wechseln diejenigen Beträge nur die Tasche, die weiterhin dem Kapitalmarkt zur Verfügung stehen; der konsumierte Teil ist Kapitalverzehr. Das elastische Steuersystem stellt sich somit einmal mehr als Voraussetzung einer Konjunkturüberbrückung durch Kredit (Fonds) dar.

Während die verstärkte Tilgung bei Herkunft der Tilgungsmittel aus Konsumeinschränkung zu einer Stimulierung des Aufschwunges führen muß, ist die Wirkung bei Herkunft der Steuermittel aus Beschränkung der Kapitalbildung eher neutral, denn in diesem Fall ist es der größere Teil, der nur die Tasche wechselt.

---

[33]) Tilgung ist somit gleichzeitig ein Mittel der Kurspflege.
[34]) Vgl. Arthur Pigou: A study in public finance, London 1928, S. 235.
[36]) Vgl. Ritschl: Theorie a. a. O. S. 127.
[36]) Vgl. ebenda, S. 109.
[37]) Vgl. Keynes a. a. O. S. 116.

8. Der Vergleich zwischen Anleiheaufnahme und Rückzahlung.

Der Vergleich zwischen Anleiheaufnahme und Verwendung hatte die Vermutung ergeben, daß der privaten Wirtschaft die Ueberwindung der Depression von der Kapitalmarktseite her erschwert wird [38]). Das schließt natürlich einen kommenden Aufschwung keinesfalls aus, weil an seinem Zustandekommen noch andere Faktoren beteiligt sind. Es wurde während der Depression „Verfügungsmacht über Produktionsmittel" in Nachfrage nach Konsumgütern umgewandelt. Im Aufschwung wird dagegen — vorsichtiger: es besteht die Tendenz, daß Konsumgüternachfrage in „Verfügungsmacht über Produktionsmittel" umgewandelt wird. Die Anleihepolitik würde danach die wirtschaftlichen Wechsellagen gerade jeweils in der unerwünschten Richtung beeinflussen. In der Depression würde sie die Ausbildung der Voraussetzungen eines neuen Aufschwungs hindern, im Aufschwung läuft sie Gefahr, Mittel zu liefern, die Divergenz zwischen Investitionen und Konsum zu verstärken [39]).

Im ersten Teil der Arbeit wurde der Anleihepolitik eine ergänzende Funktion neben dem Steuersystem aber besonders für den Fall eingeräumt, daß sie stimulierende Wirkungen auf den Zyklus vermeidet. Ihre Ergänzungsfunktion muß jetzt darauf beschränkt werden, daß die unerwünschten Wirkungen im einzelnen Fall wenigstens geringer sind, als bei steuerlicher Ueberbrückung. Bei der steuerlichen Ueberbrückung waren die Nebenwirkungen dann am geringsten, wenn das Steuersystem sehr nachgiebig gestaltet war. Um so größer wird dabei aber die Notwendigkeit, einen anderen Ausgleich zu finden. Je höhere Anforderungen aber wiederum an die Anleihepolitik gestellt werden, um so mehr muß man auch bei ihr mit unerwünschten Wirkungen rechnen. Die Kluft zwischen Können und Wollen scheint also zunächst sehr groß.

---

[38]) Wenn Matsushita in öffentlichen Anleihen mit Reiz-Zinssätzen den Vorteil sieht, daß Investitionen vermieden werden, die keine oder nur geringe Profite abwerfen (S. 95), so gilt das in der Depression bestenfalls für Durchhaltekredite an bestehende Unternehmungen. Bei einer Zinssenkung infolge Anleiheabstinenz der öffentlichen Hand, könnte die Rentabilitätsberechnung eine neue Basis erhalten.

[39]) Es überrascht daher, bei Harald Fick zu lesen, daß ein Einklang zwischen Konjunkturüberbrückung und Konjunkturgestaltung besteht, obgleich auch er sieht, daß dem Kapitalmarkt durch die Tilgung der öffentlichen Ueberbrückungsanleihen gerade dann eine Anregung zukommt, wenn er unter dem Einfluß der Ueberinvestitionen der Privatwirtschaft sich zu versteifen beginnt. (Vgl. Fick a. a. O. S. 93 ff.)

Teil IV.

Schlußergebnis und Abwandlungen in der Praxis.

I. Das Ergebnis der theoretischen Analyse.

Ausgangspunkt unserer Untersuchung war die Forderung, die in der Depression rückläufigen regulären Einnahmen durch Kreditoperationen zu ersetzen. Als erstes wäre zum Abschluß der theoretischen Untersuchung festzustellen, daß die Zahl der bei einer Anleiheoperation zu verfolgenden mittelbaren und unmittelbaren Wirkungen sehr groß ist und sich zum Teil der direkten Kontrolle entziehen. Es ist daher schwer, ein eindeutiges Ergebnis zu formulieren. Sobald wir uns von der höchsten Abstraktion nur wenig entfernten, wuchs die Zahl der Varianten sofort derart, daß vieles nur angedeutet werden konnte. Doch eben das ist schon ein Ergebnis. Es ist damit gezeigt, daß die Politik der Ueberbrückung einer Depression durch Anleihen sich eindeutiger theoretischer Beurteilung entzieht und sich mehr oder weniger stets im „Nebelhaften bewegen" muß [2]). Es können jedoch einige Orientierungsmarken festgestellt werden, die auch im dichtesten Nebel erlauben, den gewünschten Weg einzuhalten:

a) Anleihepolitik ist nur eine ergänzende Maßnahme, um durch zeitlichen Ausgleich von Einnahmen und Ausgaben eine gleichmäßigere Führung des Haushalts zu erlauben.

b) Der Ueberbrückungsbedarf wird um so größer, je elastischer das reguläre Einnahmesystem gestaltet ist.

c) Je elastischer das Steuersystem ist, desto weniger beengt es in der Depression Kapitalbildung und Unternehmungsrentabilität, desto günstiger sind also die objektiven Möglichkeiten der Kreditbeschaffung.

d) Je elastischer aber das Steuersystem ist, desto größer wird in der Depression das Defizit. Je größer das Defizit und je mehr der Haushalt schon unter starrer Vorbelastung durch Schuldendienst steht, desto mehr sinkt das Vertrauen der Kapitalgeber, desto schwerer und teurer wird also die Kreditbeschaffung.

---

[2]) Harald Fick empfiehlt, auf die kreditäre Ueberbrückung zu verzichten, wenn die Methode ins Nebelhafte führen würde. a. a. O. S. 108).

e) Je größer der Umfang der Anleiheaufnahme in der Depression ist und je ungünstiger die Kreditbedingungen sind, desto mehr bilden die Kreditkosten ein neues Moment der Defizitsteigerung.

f) Je umfangreicher die Anleiheaufnahme in der Depression, desto mehr wächst die Gefahr einer Erschwerung des Aufschwungs. Die Kreditpolitik wirkt dem die Konjunkturwellen dämpfenden Einfluß des elastischen Steuersystems entgegen.

Es ist nun Aufgabe der Finanzpolitik, die verschiedenen hier aufgezählten Vor- und Nachteile der Konjunkturüberbrückung durch Anleihen mit denen einer steuerlichen Ueberbrückung zu vergleichen. Für die Anleiheüberbrückung spricht, daß die neugebildeten Kapitalien dort genommen werden, wo sie sich freiwillig anbieten und keine Reibungsverluste durch Zwangsabgaben entstehen. Andererseits ist die wechselnde Belastung von Kapitalbildung und Konsum, die wir als Kriterium eines starren Steuersystems bewußt betont in den Vordergrund stellten, nur in der Tendenz vorhanden; hat also auf den Kapitalmarkt nicht die sicheren Wirkungen wie eine Anleiheoperation. Das Abwägen der Vor- und Nachteile beider Möglichkeiten stellt — mathematisch gesprochen — eine Aufgabe mit mehreren abhängigen und mehreren unabhängigen Veränderlichen dar, sodaß es sich bei der Lösung weniger um ein „Bestimmen" als um ein Schätzen handeln kann.

II. Einige praktische Modifikationen des Problems.

1. Der Tilgungsfonds.

Schon der Ausgangspunkt der theoretischen Analyse muß für die Praxis verändert werden. Eine Ueberbrückung des ganzen konjunkturbedingten Defizits durch Kredit kommt wegen der Höhe der zu beschaffenden Beträge gar nicht in Frage. Man muß also den kreditären Ausgleich mit dem steuerlichen verbinden. Je mehr auch von der Steuerüberbrückung Gebrauch gemacht wird, desto enger wird, wie wir gezeigt hatten, der Spielraum der Kreditpolitik. Die Orientierung über die Höhe der Anleihebeträge, die ohne nachteilige Wirkung aufgenommen werden können, kann jedenfalls nicht einfach an dem in der Depression auftretenden Bedarf erfolgen. Das Risiko der Spekulation auf den ungewissen kommenden Aufschwung wird geringer und es ist konjunkturtheoretisch sinnvoller, eine Vorkalkulation der Konjunkturwelle vom Aufschwung her zu beginnen. Die Möglichkeit dazu ist in der Anlage eines Tilgungsfonds gegeben.

In jedem Budget wird ein Teil des konjunkturbedingten Mehreingangs an Steuer dazu reserviert, vorhandene Schulden zu tilgen. Damit wird die Bewegungsfreiheit der Haushaltpolitik in einer folgenden Depression erhöht; die Vorbelastung wird vermindert und die Neuaufnahme von Anleihen erleichtert. Die Festlegung des für die Tilgung bestimmten Anteils am Steueraufkommen erfolgt am zweckvollsten so, daß die Erträge bestimmter elastischer Steuern oder bestimmte, progressiv wachsende Anteile der gesamten Haushaltsumme für den Tilgungsfonds abgezweigt werden [3]). Es ist wichtig, daß die Bemessung am Steueraufkommen erfolgt und nicht erst an den erzielten Ueberschüssen des Haushalts, denn es soll gerade die in guten Zeiten wachsende Ausgabefreudigkeit zugunsten der Schuldentilgung gedämpft werden. Die Zuweisung der Mittel erfolgt am besten an eine autonome Tilgungskasse, damit Parlamente und Regierungen nicht in die Versuchung kommen, den Fonds doch zugunsten sonstiger Ausgaben aufzulösen und in den Haushalt einzustellen [4]).

Die ungünstigen Wirkungen der Anleihepolitik auf die konjunkturelle Lage der Marktwirtschaft sind beim Fonds nicht ohne weiteres beseitigt; die zur Tilgung ausgeworfenen Beträge werden wieder das Zinsgefälle zwischen dem Rentenmarkt und dem Markt industrieller Werte so beeinflussen, daß die Möglichkeit einer unerwünschten Belebung der Investitionskonjunktur besteht, Beträge, die nicht sofort zur Tilgung verwandt werden sollen, um die unerwünschte Belebung des Kapitalmarktes zu verhindern, können als Giroguthaben bei der Zentralbank angelegt werden. Es hängt dann vom Bankgesetz ab, ob dadurch eine Verflüssigung des Geldmarktes bewirkt wird. Unterliegen die Guthaben der Deckungspflicht, würde gerade die Geldmarktfülle in der Hochkonjunktur behoben, die Fondsbildung könnte Spekulation und Investitionslust dämpfen [5]).

---

[3]) Vgl. Die Abzweigung der Erträge des Tabakmonopols für die „Caisse autonome d'amortissement de la dette public" in Frankreich. (Aehnlich in Belgien.)

[4]) Man denke an die Auflösung des im Jahre 1924 in Deutschland gebildeten Betriebsmittelfonds von RM. 252 Mill. während der folgenden Haushaltjahre!

[5]) Vgl. F. Fürth & E. Wolfgang: Arbeitsbeschaffung durch Belebung der Bautätigkeit, in „Wirtschaftskurve" Frankfurt a. M. 1933, S. 125. Die Guthaben der französischen Amortisationskasse bei der Zentralbank betrugen 1931 14 Mrd. Ffrs.

2. Anleihepolitik und aktive Konjunkturpolitik.

a) Auftragsverlagerung.

In der theoretischen Darstellung wurde ausdrücklich die Voraussetzung gemacht, daß der Staat die durch die Depression bedingten Strukturveränderungen auf der Ausgabeseite des Haushalts hinnimmt. Aus dem Vorherrschen der personalen und konsumtiven Ausgaben wurde gefolgert, daß Kreditaufnahme oder Besteuerung der Kapitalbildung gleichbedeutend mit Kapitalverzehr sind. Man könnte nun aber versuchen, durch Verlagerung der Investitionsausgaben in die Depression den konsumtiven Charakter des Haushalts wenigstens teilweise einzuschränken. Der Staat soll also dem Investitionszyklus der Privatwirtschaft einen umgekehrten Zyklus staatswirtschaftlicher Investitionen entgegensetzen. Die Forderung übersieht, daß auch hier wieder die Heilung in der Depression versucht wird, anstatt die Fehler im Aufschwung zu vermeiden. Die privatwirtschaftliche Konjunktur ist ja, unter Festlegung großer Kapitalsummen, in der Ueberinvestition festgelaufen. Bevor nicht das Maß der Ueberinvestition durch die Depression korrigiert ist, können staatliche Maßnahmen nur den Zweck haben, die sozialen Auswirkungen der Depression zu mildern.

Es kann sich auch bei einer Verschiebung der echten Investitionsausgaben des Staates nur um verhältnismäßig kleine Beträge handeln. Einmal nehmen die wirklichen Investitionen bei der gegenwärtigen Struktur der Staatswirtschaft ohnehin nur einen kleinen Raum [6]) ein und zweitens ist ihr Einsatz weitgehend an die Abwicklung der marktwirtschaftlichen Konjunktur gebunden. Es kommen Neuanlagen und Erweiterungen in Verkehrs- und Versorgungsbetrieben in Betracht; sie unterliegen aber — wenn sie auf Vorrat getätigt werden — in hohem Maße der Gefahr der Veraltung, denn gerade der Aufschwung ist von der Einführung technischer Neuerungen begleitet, welche in den seltensten Fällen von der Staatswirt-

---

[6]) Ritschl weist im Schlußwort zu den Untersuchungen des Vereins für Sozialpolitik über Kapitalbildung und Besteuerung darauf hin, daß das Ueberwiegen der Schuldaufnahme über die Investitionen aus Steuermitteln ein Zeichen für „staatskapitalistischen Charakter" der öffentlichen Wirtschaft ist, wogegen sich das Verhältnis bei „frühsozialistische Struktur" umkehrt. (Vgl. Schriften des Vereins für Sozialpolitik Bd. 174, IV, S. 350). Je mehr also die öffentliche Wirtschaft in eine Investitionswirtschaft frühsozialistischen Charakters übergeht, desto größer werden die Möglichkeiten des Konjunkturausgleichs.

schaft vorweg genommen werden können [7]). So bleiben denn für die Milderung der Depression nur die wenig dringlichen Bauten von Amtsgebäuden, Schulen, Museen und schließlich auch Straßen- und Brückenbauten usw. [8]). Gegenüber den früher untersuchten Möglichkeiten liegt der einzige Unterschied in der Finanzierungsfrage darin, daß der Anleiheerlös anstatt für personale (Wohlfahrts-) Ausgaben für Sachausgaben verwandt wird. Bei größerer Konzentration der Aufträge auf bestimmte Wirtschaftszweige kann allerdings der Kapitalverzehr wenigstens teilweise durch zunehmende innerbetriebliche Kapitalbildung in den beteiligten Unternehmungen ausgeglichen werden. Die erteilten Aufträge müssen dann aber groß sein, und je größer sie sind, desto schwerer wiegen auch wieder die Nachteile der langfristigen Kapitalfestlegung und der Verengung des Kapitalmarktes [9]) [10]). Eine genauere Darstellung der Problematik öffentlicher Notstandsarbeiten kann hier nicht gegeben werden.

---

[7]) Vgl. Erich Welter: Oeffentliche Aufträge und Konjunkturpolitik, in „Wirtschaftskurve" 1928, S. 279.

[8]) Ein Hindernis, die verbleibenden Möglichkeiten anzuwenden bildet unter Umständen die Vorschrift der Nichtübertragbarkeit von Budget-Krediten. (Vgl. Max-Leo Gérard: L'équilibre du bdget dans le temps, in Le Flambeau, Brüssel, Juli 1933).

[9]) Wenn die Möglichkeiten einer Auftragsverlagerung theoretisch als gering hingestellt wurden, so muß doch darauf verwiesen werden, daß die Praxis der Auftragserteilung vielfach noch nicht die geringsten Rücksichten auf zeitliche Verteilungsmöglichkeiten nimmt. So klagt ein Bericht des deutschen „vorläufigen Reichswirtschaftsrats" aus dem Jahre 1928, der diese Probleme untersucht, daß z. B. die Steinindustrie, die zu 95% für die öffentliche Hand arbeitet, in wenigen Monaten überbeschäftigt war, sodaß Steine aus Schweden importiert werden mußten, während sie in den übrigen Monaten beschäftigungslos lag. Auch die Reichspost ließ ihre Aufträge für die Modernisierung des Telefonwesens und des Fuhrparks in den Berichtsjahren bis zu 60% schwanken, obgleich der Bedarf langfristig übersehbar war. Selbst die über 10 Jahre verteilte Elektrifizierung der Schweizerischen Bundesbahnen wird heute gelegentlich als im Tempo übereilt bezeichnet.

[10]) Für die mögliche Reichweite einer solchen Politik geben folgende Zahlen einen Anhalt. Bei einer industriellen Gesamtproduktion im Werte von ca. 30 Mrd. RM. im Jahre 1927 betrugen die erfaßbaren Sachaufträge von Reich und Ländern rd. 3,4 Mrd. RM., die der Gemeinden etwa 4 Mrd. RM. (Vgl. Welter a. a. O. S. 284). Vom Haushaltjahr 1929/30 auf das Jahr 1932/33 sank die Summe der öffentlichen Sachaufträge von 7,6 Mrd. RM. auf 4,1 Mrd. RM., also um 46%; die Aufwendungen der deutschen Volkswirtschaft für Neu- und Ersatzanlagen gingen im gleichen Zeitraum von 13,5 Mrd. auf 6,0 Mrd. RM. zurück, also um 56%. (Vgl. Reichszentrale für Heimatdienst, Richtlinie 232, Januar 1933.)

b) „Ankurbeln" und „Initialzündung".

Der theoretische Inhalt der beiden Schlagworte, die in der konjunkturpolitischen Diskussion der letzten Jahre eine so große Rolle spielen, ist von dem Gedanken der Auftragsverlagerung nicht weit entfernt. Es liegt die Erscheinung zugrunde, das, nach allen überlieferten Symptomen des Konjunkturablaufs, der Umschwung erfolgen müßte, die Depression aber dennoch weitergeht. Die meisten Ankurbelungsprojekte enthalten in irgend einer Form Pläne zur Kreditausweitung. Sie können aber auch mit den Mitteln der traditionalen Finanzpolitik arbeiten. Das Bild der „Initialzündung" trifft den Sachverhalt dann besser. Der Grundgedanke ist der folgende: Die Verflüssigung der Kreditmärkte hat im Verlauf der Depression schon weite Fortschritte gemacht, aber das Zinsniveau bietet trotzdem noch keinen ausreichenden Anreiz für neue Investitionen. Psychologische Hemmungen halten die Tätigkeit der Privatwirtschaft zurück. In dieser Lage soll nun der Staat einspringen und die fehlende Initiative ersetzen [11]). Der Einwand, durch die Finanzierung der zusätzlichen Aufträge würde eine Verengung der Kreditmärkte erzielt, trifft jetzt nicht zu, so wird argumentiert [12]); doch wir haben früher darauf hingewiesen, daß eine streng theoretische Betrachtung die Verknappung auch dann beachten muß, wenn sie sich nicht sofort in einer Zinserhöhung auswirkt. Die praktische Konjunkturpolitik erhält allerdings dadurch einen Spielraum, daß die kausalen Zusammenhänge der Wirtschaft nicht mit der Genauigkeit physikalischer Gesetze funktionieren. Es gibt eine Grenze, bis zu der man gehen kann, ohne daß die theoretisch konstruierten Wirkungen eintreten müssen; wo sie liegt, ist aber nicht im Voraus zu ermitteln.

Wenn der Staat statt auf den Anleihemarkt auf einen Fonds zurückgreifen kann, erhält die „Ankurbelungspolitik" und die Politik der Auftragsverschiebung ein neues Gesicht, denn es ist etwas anderes, ob ein Experiment mit gesparten Mitteln finanziert wird oder mit der dunklen Hoffnung auf eine unklare Zukunft belastet ist.

---

[11]) Die Aufgaben einer „Ankurbelungspolitik" waren also in Deutschland nach der Kreditkrise von 1931 noch wesentlich umfangreicher als in diesem Abriß angenommen wird.

[12]) Vgl. Welter a. a. O .S. 280 und W. O. Stahnsdorf: Die Mittel einer Konjunkturpolitik, Greifswald 1930, S. 58 f.

3. Auslandsgeld und inflatorischer Kredit.

Adolph Wagner, unbeschwert von den trüben Erfahrungen unserer Tage, sah im internationalen öffentlichen Kredit eine „wahrhaft culturhistorische Mission“ [14])! Mit den Zusammenhängen zwischen der protektionistischen Handelspolitik, dem Transfer politischer Schulden und den Schwierigkeiten, die sich heute auch dem Dienst rein wirtschaftlicher Kreditverhältnisse vielfach entgegenstellen, brauchen wir uns hier nicht auseinander zu setzen. Das was problematisch an der internationalen Verschuldung ist, berührt mehr die Handels- und Währungspolitik; die finanzpolitischen Fragen dagegen, wenn sie überhaupt isoliert betrachtet werden dürfen, liegen sehr klar.

Staatswirtschaftlich gesehen sind die Grenzen der auswärtigen Verschuldung die gleichen, wie bei der Verschuldung an dem inneren Markt. Bei Beobachtung der Auswirkungen auf die Marktwirtschaft braucht man aus der früher dargestellten Wirkungskette nur die Glieder „Entzug der Anleihebeträge aus der Marktwirtschaft“ und „Verwendung von Zinsen und Tilgung in der Marktwirtschaft“ herauszunehmen. Diese beiden Wirkungen machen sich jetzt nur außerhalb der eigenen Volkswirtschaft bemerkbar [15]). (Für die Tilgung gilt das nur dann, wenn die ausbezahlten Summen nicht wieder im Inland angelegt werden.)

Die Verausgabung des Anleihebetrages in der Haushaltwirtschaft des Staates führt der Marktwirtschaft Preiserlöse und Einkommen zu, ohne daß gleichzeitig an einer andern Stelle eine Beschränkung ihrer Mittel erfolgt. Wenn die Verwendung, gemäß der früheren Voraussetzung, vornehmlich konsumtiven Zwecken dient, entspricht die Auswirkung der Aufnahme einer äußeren Anleihe der einer Geldschöpfung für Zwecke des unmittelbaren Verbrauchs [16]). Die Produktionswirtschaft erfährt eine Belebung, die mangelhafte Kapazitätsausnützung in der Depression läßt bei Mehrbeschäftigung sofort die Kostendegression in Kraft treten und es erfolgt dies-

---

[14]) Wagner a. a. O. S. 158.

[15]) Hier erhebt sich aber z. B. eine währungspolitische Frage, denn von der Konstruktion der Währung der beteiligten Länder hängt es ab, ob dem Mehr der einen Wirtschaft ein Weniger der andern entspricht, oder ob durch die Kreditübertragung für beide Wirtschaften zusammen eine Kreditausweitung erfolgt. (So z. B. bei der Gold-Devisen-Währung.)

[16]) Röpke leugnet die inflatorische Wirkung des Auslandkredits. Die ausländischen Kapitalien bewirken seiner Ansicht nach „Mehreinfuhr infolge Preissteigerung“, sodaß letztlich bei Kapitalimport keine Finanzierung durch zirkulatorischen (erstellten), sondern durch realen (überstellten) Kredit vor-

mal keine Verknappung der Mittel, welche zur Fortsetzung des Aufschwungs eigener Initiative der Privatwirtschaft nötig sind. Die Bilanz von Vorteilen und Nachteilen ist somit im Augenblick der Kreditaufnahme und -Verwendung durchaus günstig.

Während des Aufschwunges soll aus Steuermitteln getilgt werden. Der Entzug der Kaufkraft aus der Marktwirtschaft stellt keinen symmetrischen Vorgang zur Anleiheverausgabung in der Depression dar. Die Tilgungs- und Zinsbeträge sind teilweise dem Konsum und teilweise — je nach Konstruktion des Steuersystems — der Kapitalbildung entnommen. Nur die Konsumbelastung wäre der Wirkung der Verausgabung der Anleihe entgegengesetzt [17]). Dennoch ist die Rückzahlung einer ausländischen Anleihe durch Besteuerung der Kapitalbildung im Grunde keine Verletzung der Symmetrie zwischen Kreditaufnahme und Tilgung. Durch die Finanzierung staatsnotwendiger Konsumtiver Ausgaben durch die Auslandsanleihe wurde der Staat in die Lage versetzt, die innere Steuerlast niedriger zu halten, und nicht die Kapitalversorgung der Privatwirtschaft zu behindern. Auch die Auslandsanleihe mit konsumtiver Verwendung gibt also letztlich die Möglichkeit vermehrter Akkumulation [18]). Aber lediglich die Möglichkeit; sie kann nur ausgenutzt werden, solange der Staat mit dem Erlös ausschließlich Ausgaben bestreitet, die in jedem Falle hätten getätigt werden müssen.

Der einzelne Tilgungsakt einer unproduktiven Auslandsanleihe hat die gleiche Wirkung wie ein „Tribut" [19]). Dieser Charakter einer Leistung ans Ausland ohne Gegenwert wird um so deutlicher, je größer der Zeitraum zwischen Anleiheaufnahme und Rückzahlung ist. Bei den relativ kurzen Fristen einer Konjunkturüberbrückung hebt sich aber die Wir-

---

liegt, und „da dem Zuwachs an Kapital in der (deutschen) Volkswirtschaft ein Zuwachs des Sozialproduktes entspricht." (Vgl. Röpke: Auslandskredit und Konjunktur a. a. O. S. 219 f.). Wenn man, wie Röpke, die Voraussetzung eines freien Außenhandels macht, würde diese Beweisführung auf den inflatorischen Kredit ebenso zutreffen, denn nach dem klassischen Schema der automatisch regulierten Goldwährung bewirkt ebenfalls jede Kreditausweitung eine Mehreinfuhr infolge der Erhöhung des inneren Preisniveaus.

[17]) Ganz genau ist die Symmetrie auch dann noch nicht, denn es sind vielleicht andere Bedürfnisse, die in der Depression als erste ausgedehnt werden, als jene, welche im Aufschwung als erste eingeschränkt werden. (Vgl. Charles Rist: La déflation en pratique, Paris 1924).

[18]) Vgl. Röpke a. a. O. S. 232.

[19]) Ritschl: Theorie a. a. O. S. 131.

kung des Tributs der Tilgung gegen die der Subsidie der Kredithergabe auf. Die Zinslast ist dagegen immer eine zusätzliche Aufwendung zugunsten des Auslandes und erlaubt überall, wo nicht mittelbar oder unmittelbar eine vermehrte Kapitalbildung erreicht wurde, den wirtschaftlichen Vergleich mit einem „Tribut".

Es ist gegenwärtig ein Unternehmen „reiner Theorie", über praktische Möglichkeiten des ausländischen öffentlichen Kredits zu sprechen. Aber auch bei freiem zwischenstaatlichem Kapitalverkehr ist Kredithergabe an das Vorhandensein von Phasen-Unterschieden im Ablauf der Konjunktur der verschiedenen Länder gebunden. Je enger die wirtschaftliche Verflechtung der Staaten ist, desto weniger wird diese Bedingung zu erfüllen sein.

Der Staat hat noch ein Mittel, das, ähnlich wie die Auslandsanleihe, in der Lage zu sein scheint, eine wirkliche Uebersetzung zwischen Markt- und Staatswirtschaft zu schalten: den inflatorischen Kredit. Abgesehen von der Kreditschöpfung der privaten Banken innerhalb der Grenzen ihrer Liquidität ist der inflatorische Kredit ein öffentliches Monopol. (Und auch die Liquiditätspolitik der Privatbanken ist weitgehend durch die Kreditpolitik der Zentralbank zu beeinflussen.) Die Geld- und Kreditschöpfung ist somit ein Randgebiet der Finanzpolitik. Eine Darstellung seiner Problematik würde den Rahmen dieser Arbeit sprengen.

Schlußergebnis.

Die Uebersicht über die praktischen Modifikationen des Wirkungszusammenhanges zwischen öffentlicher Anleihepolitik und Konjunktur führt nicht zu wesentlich andern Ergebnissen als die theoretische Analyse.

a) Eine Verknüpfung zwischen anleihepolitischer Konjunkturüberbrückung und konjunkturbestimmter Ausgabepolitik ist unproblematisch nur, wenn die öffentliche Hand selbst möglichst kurzfristige und in erwerbswirtschaftlichem Sinne rentierende Anlagen finanziert. Bei Beschränkung auf den inneren Kreditmarkt bedeuten alle anderen Möglichkeiten eine Einengung des Investitions-Spielraums der Produktionswirtschaft. Nur die Starrheit der wirtschaftlichen Wirkungszusammenhänge macht den Raum für eine aktive Konjunkturpolitik größer.

b) Die Problematik des Auslandkredits beginnt erst im Gebiet der Handels- und Währungspolitik. Für die öffentliche Haushaltwirtschaft erweist sich sonst die äußere Anleihe als

ein geeignetes Mittel, die Statik sicher zu stellen. Aehnlich liegt es beim Einsatz inflatorischer Kredite. Beide Mittel finden, wie auch die innere Anleihe, ihre zweckvollste Ergänzung in einem elastischen Steuersystem. Die Beziehungen zwischen Steuertechnik und Technik des Kredits sind noch enger, als es hier dargestellt wurde, doch genügen die angedeuteten Zusammenhänge, um den Ring zu schließen [2]).

c) Es liegt im Wesen der Fernwirkungen einer kreditären Ueberbrückungspolitik, das eine einmalige Aktivierung der öffentlichen Haushaltwirtschaft zum Zwecke der Belebung der Gesamtwirtschaft die Tendenz einer ständigen Ausdehnung der Staatstätigkeit in sich trägt. Andererseits kann auch das gemeinwirtschaftliche System durch übermäßige Verschuldung an private Kreditgeber eine „Ueberfremdung" erfahren [3]). Diese Befürchtung liegt aber auf einer anderer Ebene.

d) Das Schlußergebnis der theoretischen Untersuchung (vgl. oben) und der Untersuchung der praktischen Modifikationen führt also letztlich zu einer bedeutenden Einengung der Aufgabe, die von der Anleihepolitik erfüllt werden könnte. Um der Gefahr einer ständig wachsenden Verschuldung zu begegnen, empfiehlt sich der Versuch, durch Bildung eines Tilgungsfonds und Gründung einer autonomen Amortisationskasse die Parallelität zwischen Einnahmesteigerung und Schuldentilgung zu sichern.

In der neuesten Zeit spielt die öffentliche Anleihepolitik in verschiedenen Ländern eine große Rolle bei der Krisenbekämpfung. Es scheint sich dabei eine Entwicklung durchzusetzen, die in Deutschland schon vor dem Ausbruch der großen Krise zu erkennen war: Eine zunehmende Verdrängung des Emissionskredits (Inhaberpapiere) durch direkte Schuldaufnahme bei Banken, Sparkassen, Versicherungsgesellschaften, Sozialversicherungen usw. In den USA und Deutschland ist die Tendenz besonders deutlich. In beiden Ländern werden die Ausgaben für die Arbeitsbeschaffung u. a auch in Zusammenabreit mit den Notenbanken gedeckt. In Frankreich werden die Reserven der Sozialversicherung aktiviert; andere Länder können sich noch vorwiegend mit den traditionalen Mittel des Emissionskredits begnügen. Welche Wege aber auch immer die Finanzpolitik einschlagen wird, um die Schäden der Depression in der Staats- und der Marktwirtschaft zu mildern, kein Mittel wird ihr erlauben, frei und unabhängig, „wie eine Vorsehung auf Erden" in den Wirkungszusammenhang der Gesamtwirtschaft einzugreifen.

Literaturverzeichnis.

Abkürzung: Archiv = Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Tübingen.
Fin.Arch. = Finanzarchiv, Tübingen.
H. d. St. = Handwörterbuch der Staatswissen-
H. d. Fin. = Handbuch der Finanzwissenschaft. herausgegeben von Gerloff u. Meisel, Tübingen 1927.
H. d. Bkw. = Handwörterbuch des Bankwesens, herausgegeben von Palyi u. Quittner, Berlin 1933.

Adams, Henry Carter: Public debts, an essay in the science of of finance, London 1888.

Altschul, Eugen: Konjunkturbeobachtung, in H. d. Bkw.

— Konjunkturpolitik, in H. d. Bkw.

Birck, L. V.: The public debt, New York, 1927.

Bonn, M. J.: Die finanzpolitische Bedeutung der Auslandsschulden, in Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 175.

Brecht, Arnold: Internationaler Vergleich der öffentlichen Ausgaben, Leipzig/Berlin 1932.

Colm, Gerhard: Volkswirtschaftliche Theorie der Staatsausgaben, Tübingen 1927.

— Zum Problem der öffentlichen Kapitalwirtschaft, Fin.-Arch. 1933, Bd. I, H. 1.

— The ideal tax-system, in Social research, New York 1934, H. 3.

— Besteuerung und Rentabilität gewerblicher Unternehmungen, Fin.Arch. 1929.

Diehl, Karl: Wirkungen und Ursachen des hohen Zinsfußes in Deutschland, Jena 1932, finanzwissenschaftliche Abteilung, bearbeitet von W. Lotz.

Englis, Karel: Finanzwissenschaft, Brünn 1931.

Fick, Harald: Finanzwirtschaft und Konjunktur, Tübingen 1932.

Fincke, Erich: Die Anlagetypen von Neukapital in der rückgängigen Konjunktur, Bottrop i. W. 1933, Jenenser Diss.

Földes, Bela: Finanzwissenschaft, Jena 1920.

Fürth, F. u. Wolfgang, E.: Arbeitsbeschaffung durch Belebung der Bautätigkeit, in Wirtschaftskurve, Frankfurt a. M. 1933.

Gérard, Max-Léo: L' équilibre du budget dans le temps in Le flambeau, Brüssel, Juli 1933.

Gerloff, Wilhelm: Oeffentlicher Kredit, in H. d. Bkw.

Gross, Herbert: Probleme der deutschen Kreditpolitik, in der Krise, Fin.Arch. 1933.

— Verschiedene Aufsätze in „Wirtschaftsdienst", Hamburg 1928—1932.

Hahn, L. A.: L'influence des emprunts d'état sur les marchés des capitaux, rapport présenté à la conférence internationale des sciences économiques appliquées, Brüssel 1930.

Jessen, Jens: Oeffentlicher (Staats-) Kredit in Wörterbuch der Volkswirtschaft, 4. Aufl. 1932.

Jèze, Gaston: Cours élémentaire de science des finances et de législation financière française, Paris 1931.

— Cours de science des finances, Vol. II: Théorie général du crédit public, 6. édit. Paris 1932.

— Vol. III: La technique du crédit public, Paris 1925.

— Allgemeine Theorie des Budgets, deutsche Ausgabe von F. Neumark, Tübingen 1927.

— Die Technik des öffentlichen Kredits in H. d. Fin.

Keynes, J. M.: Vom Gelde, deutsche Ausgabe München, Leipzig 1932.

Kobbert, Ernst: Die Reichsschulden im Wechsel der Konjunktur, in „Wirtschaftskurve", Frankfurt a. M., 1935/36, H. I.

Landmann, Julius: Kurzfristige Auslandsverschuldung — ein Problem der inneren Kapitalpolitik? Archiv 1929, Bd. 63.

Fr. List-Gesellschaft, Veröffentlichungen der —, Kapitalbildung und Steuersystem, Verhandlungen und Gutachten der Konferenz von Eilsen, herausg. von Gerhard Colm und Hans Neisser, Berlin 1930.

Löwe, Adolf: Der gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung in Deutschland, in: Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege, München/Leipzig 1925.

Lotz, Walter: Finanzwissenschaft, Tübingen 1929.

— Staatsschulden, in H. d. St. Bd. VII.

Machlupp, Fritz: Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, Wien 1931.

Mann, Fritz Karl: Ueberwälzung der Steuern, in H. d. St. Bd. VIII.

— Siehe Fr. List-Gesellschaft.

Materialien zur Beurteilung der Zusammenhänge zwischen öffentlichem Schuldenwesen und dem Kapitalmarkt, Berlin 1908.

Matsushita, Shutaro: The economic effects of public debts, New York 1929.

v. Mering, Otto: Neuere Untersuchungen über öffentliche Einnahmen und Konjunktur, Fin.Arch. 1932.

Moll, Bruno: Lehrbuch der Finanzwissenschaft, Berlin 1930.

— Probleme der Finanzwissenschaft, Leipzig 1924.

Mook, Otto: Vom Kreditwesen des Reichs, Berlin 1930.

Munzer, Egbert: Dynamischer Staatshaushalt, Jena 1932.

— Staatspapiergeld und „Das andere System", in „Bankwissenschaft", Frankfurt a. M. 1933.

Neumark, Fritz: Konjunktur und Steuern, Bonn 1930.

— Der öffentliche Haushalt, insbesondere der Reichshaushalt, unter der Einwirkung der bestehenden Kreditschwierigkeiten in Diehl a. a. O.

— Der Reichshaushaltplan, Jena 1929.

— Berichte über die deutsche Haushaltlage in „Wirtschaftskurve", Frankfurt a. M. 1931—1933.

Perret, Ch.: Die eidgenössische Krisenabgabe, Zürich 1934.

Pigou, Arthur: A study in public finance, London 1928.

Poincaré, Raymond: La restauration financière de la France; Paris 1928.

Popitz, Johannes: Allgemeine Verbrauchssteuer, in H. d. Fin.

— Aufwandbesteuerung im allgemeinen, in H. d. Fin.

— Der künftige Finanzausgleich zwischen Reich, Ländern und Gemeinden, Berlin 1932.

Rist, Charles: La déflation en pratique, Paris 1924.

Ritschl, Hans: Theorie der Staatswirtschaft und Besteuerung. Bonn 1925.

— Gemeinwirtschaft und kapitalistische Marktwirtschaft, Tübingen 1931.

— Der Staatshaushalt in der Depression, Archiv 1933, Bd. 69.

— Die öffentliche Unternehmung im Wirtschaftssystem des Kapitalismus, in Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 176.

— Die Wandlungen des deutschen Steuersystems 1913 bis 1928, in Fr. List-Ges. a. a. O.

— Siehe Verein für Sozialpolitik, Bd. 174, IV.

Röpke, Wilhelm: Auslandskredit und Konjunktur, in Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 173.

Schacht, Hjalmar: Die Stabilisierung der Mark, Berlin/Leipzig 1927.

Schaeffle, A. E. F.: Zur Theorie der Deckung des Staatsbedarfs (1883) in Gesammelte Aufsätze Bd. II, Tübingen 1886.

— Die Steuern, Leipzig 1895.

Schumpeter, Jos.: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 3. Auflage, München/Leipzig 1931.

Seligmann, E. R. A.: The public debt, New York 1919.

— Essays in taxation, 9. ed. New York 1921.

Soudek, Joseph: Die Ankurbelungsparole, in „Wirtschaftskurve" Frankfurt a. M. 1932.

Spiethoff, Arthur: Krisen, in H. d. St. Bd. VI.

Spiethoff-Festschrift: Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung, München 1933.

Stahnsdorf, W. D.: Die Mittel einer Konjunkturpolitik, Greifswald 1930.

Stat. Reichsamt: Oeffentlicher Kredit und Wirtschaftskrise, Einzelschriften zur Statistik des deutschen Reichs, Nr. 27, Berlin 1933.

Stucken, Rudolf: Grundsätze für die Anleihepolitik, Archiv 1927, Bd. 57.

— Theorie der Konjunkturschwankungen.

Vereins für Sozialpolitik, Schriften des —; Bd. 173, II, Konjunkturforschung und Konjunkturtheorie, München-Leipzig 1928.

Vereins für Sozialpolitik, Schriften des —; Bd. 174, III: Die Auslandskredite in ihrer finanziellen, wirtschaftlichen und sozialen Bedeutung. München/Leipzig 1928.

— Band 174, IV: Kapitalbildung und Besteuerung, München/Leipzig 1929.

— Band 175: Verhandlungen des Vereins in Zürich 1928, 2. Tag: Auslandsanleihen, 3. Tag: Kredit und Konjunktur. München/Leipzig 1929.

De Viti de Marco, A.: Grundlehren der Finanzwirtschaft, deutsche Ausgabe von Oskar Morgenstern, Tübingen 1932.

Wagemann, Ernst: Siehe Fr. List-Gesellschaft a. a. O.

Wagner, Adolph: Finanzwissenschaft, 3. Aufl. Bd. I und II, 1883.

— Die Ordnung der Finanzwirtschaft und der öffentliche Kredit, in Schönbergs Handbuch der politischen Oekonomie, Bd. III, 1885.

Welter, Erich: Oeffentliche Aufträge und Konjunkturpolitik, in „Wirtschaftskurve", Frankfurt a. M. 1928.

Weyermann, M. R.: Theorie des öffentlichen Kredits, in H. d. Fin. Bd. II.

Wolfgang, Ernst: Die Kursbildung am Rentenmarkt, Stuttgart 1931.

— Kritische Darstellung der Kreditbeschaffungstechnik der öffentlichen Körperschaften seit 1923, in Diehl a. a. O.

— Verschiedene Aufsätze in „Wirtschaftskurve" Frankfurt a. M. „Der deutsche Oekonomist" und „Wirtschaftsdienst".

Spiethoff, Arthur: Die allgemeine Volkswirtschaftslehre als geschichtliche Theorie, in Schmollers Jahrbuch 1932, II.

Weber, Max: Die „Objektivität" sozialwissenschaftlicher und sozialpolitischer Erkenntnis, in: Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre, Tübingen 1922.

Rath, Klaus W.: Macht und ökonomisches Gesetz, Frankfurt am Main 1933.

Kleinere Beiträge, Berichte über Finanzpolitik und Kreditmärkte in folgenden Zeitschriften:
Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Tübingen;
Der deutsche Oekonomist, Berlin;
Der deutsche Volkswirt, Berlin;
Finanzarchiv, Tübingen;
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jena;
Der Markt der Fertigware;
Revue d'économie politique, Paris;
Revue de science et de Législation financière, Paris;
Die Rheinquellen, Basel;
Schmollers Jahrbuch, München/Leipzig;
Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, Berlin;
Wirtschaft und Statistik, Berlin;
Die Wirtschaftskurve, Frankfurt a. M.;
Wochenberichte des Instituts für Konjunkturforschung, Bln.;
Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Tübingen;
Der österreichische Volkswirt, Wien.

Die laufende Berichterstattung in den Tageszeitungen:
Frankfurter Zeitung, Frankfurt a. M.;
Neue Züricher Zeitung, Zürich;
Manchester Quardian, Manchester;
Nieuwe Rotterdamsche Courant, Rotterdam;
Le Temps, Paris.

Lebenslauf.

Ich — Ernst Johannes Gottfried Kobbert — wurde am 7. Februar 1911 in Königsberg Pr. (Deutsches Reich) geboren. Mein Vater ist der jetzige Magistratsbaurat i. R. Ernst Kobbert in Königsberg, meine Mutter Anna Kobbert, geb. Sommerfeldt.

Ab Ostern 1920 besuchte ich die städtische Hindenburg-Oberrealschule in Königsberg Pr. und bestand im Februar 1929 die Reifeprüfung. Im Sommer 1929 war ich in Königsberg als Praktikant im Eisenbetonbau tätig. Mit Beginn des Wintersemesters 1929/30 immatrikulierte ich mich an der Technischen Hochschule Darmstadt und studierte anfangs Bauingenieurwesen, später Wirtschaftwissenschaft. Ab Herbst 1931 besuchte ich die Universität Frankfurt a. M. und bestand im November 1933 die Diplomprüfung für Volkswirte. Zur Vorbereitung auf die Promotion zum Dr. rer. pol. immatrikulierte ich mich anschließend an der Universität Basel, wo unter Anleitung von Herrn Professor Dr. Ritschl die vorliegende Arbeit entstand. Die mündliche Prüfung fand am 1. Februar 1935 statt.

Im Verlauf meines wirtschaftswissenschaftlichen Studium besuchte ich Vorlesungen und Seminare bei folgenden Professoren und Dozenten: Altschul, Biermann, Gerloff, Giese, Albert Hahn, Heller, Kalveram, Löwe, Mangold, Muss, Neumark, Pribram, Rath, Respondek, Ritschl, Ruck, Salin, Thieme, Welter, Zizek. Vorlesungen ferner bei den Herren: Aron, Bächtold, Heinrich Barth, Flaskämper, Heber, Krebs, Krieck, Niemann, Schmidt, Sinzheimer, Strupp, Wackernagel.

Inhaltsverzeichnis.

Einleitung: 3

Erster Teil:

Die Stellung der öffentlichen Anleihepolitik innerhalb der konjunkturellen Dynamik des Staatshaushalts. 7

A. Rückwirkungen der wirtschaftlichen Wechsellagen auf die regulären Einnahmen und Ausgaben des Staates. 7
1. Das Einnahmesystem. 7
2. Die öffentlichen Ausgaben. 12

B. Das Verhalten der Finanzpolitik im Konjunkturverlauf. 14
1. Konjunkturgebundene Finanzpolitik. 15
2. Die Politik der Konjunkturüberbrückung. 15

C. Rückwirkungen der Finanzpolitik auf die konjunkturelle Lage der Marktwirtschaft. 16
1. Konjunkturtheoretische Vorbemerkung. 16
2. Die unmittelbaren Wirkungen der Besteuerung. . . 18
a. Das starre Steuersystem. 18
b. Das elastische Steuersystem. 19
3. Die Wirkungen der Steuerverschiebung auf den Konjunkturverlauf. 21
4. Die Auswirkungen der Steuerpolitik auf Verteilung und Verwendung des Sozialprodukts. 23

D. Die Stellung der Anleihepolitik. 25

Zweiter Teil:

Die staatswirtschaftlichen Gesichtspunkte kreditärer Konjunkturüberbrückung. 27

A. Die sogenannten Deckungsgrundsätze. 27
I. Das Prinzip der Ausgabebasierung. 27
1. Privatwirtschaftliche Rentabilität und staatswirtschaftliche Kapitalanlage. 28
2. Zeitlicher Ausgleich von Kosten und Lasten. . 32
II. Ausrichtung der Anleihepolitik an den Rückwirkungen auf den Gesamthaushalt. 34
III. Deckungsgrundsätze für die Konjunkturüberbrückung. 37
1. Konjunkturüberbrückung und Ausgabebasierung 37
2. Einordnung der Anleihepolitik in die konjunkturbedingte Finanzpolitik. 39

B. Die Bedeutung von Anleihebedingungen und Kreditkosten 41
I. Die Fristbegrenzung 42
II. Die Verzinsung 43

Dritter Teil:

Die marktwirtschaftlichen Gesichtspunkte der öffentlichen Anleihepolitik 46
I. Die öffentliche Hand als Marktpartner am Kreditmarkt 46
1. Die Nachfrage 46
2. Das Angebot 47
II. Beeinflussung der marktwirtschaftlichen Konjunktur durch die öffentliche Anleihepolitik 51
1. Die Anleihekonsolidierung 52
2. Die Anleiheaufnahme 53
3. Die Verwendung der Mittel in der Staatswirtschaft. 56
4. Der Vergleich zwischen den Wirkungen von Anleiheaufnahme und Verwendung 56
5. Die Beschaffung der Mittel für Tilgung und Verzinsung 57
6. Die Verwendung der Tilgungsbeträge und der Zinsen 57
7. Der Vergleich zwischen den Wirkungen von Mittelbeschaffung und Tilgung 58
8. Der Vergleich zwischen Anleiheaufnahme und Rückzahlung 59

Vierter Teil:

Schlußergebnis und Abwandlungen in der Praxis . . 60
I. Das Ergebnis der theoretischen Analyse 60
II. Einige praktische Modifikationen des Problems . . 61
1. Der Tilgungsfonds 61
2. Anleihepolitik und aktive Konjunkturpolitik . . . 63
a. Auftragsverlagerung 63
b. „Ankurbeln" und „Initialzündung" 65
3. Auslandsgeld und inflatorischer Kredit 66

Schlußergebnis 68

Literatur-Verzeichnis 70